



Óscar F. Bustinza Sánchez

# EL IMPACTO DE LA VENTAJA COMPETITIVA

SU EFECTO EN LA ESTRATEGIA  
Y EN LA INVERSIÓN EN  
CRECIMIENTO

Prólogo de  
Julio E. Tudela Hernández

**l  
e**

## **El impacto de la ventaja competitiva**

Su efecto en la estrategia y en la inversión en crecimiento

Óscar F. Bustinza Sánchez

# EL IMPACTO DE LA VENTAJA COMPETITIVA

Su efecto en la estrategia y  
en la inversión en crecimiento

Prólogo de Julio E. Tudela Hernández



Febrero, 2026

*El impacto de la ventaja competitiva: Su efecto en la estrategia y en la inversión en crecimiento*

Óscar F. Bustinta Sánchez

Todos los derechos reservados.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo las excepciones previstas por la ley.

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra ([www.cedro.org](http://www.cedro.org)).

© 2026, ESIC Editorial  
Avda. de Valdenigrales, s/n  
28223 Pozuelo de Alarcón (Madrid)  
Tel. 91 452 41 00  
[www.esic.edu/editorial](http://www.esic.edu/editorial)  
@EsicEditorial

ISBN: 978-84-1192-240-1  
Depósito Legal: M-2545-2026

Diseño de cubierta: Zita Moreno Puig  
Maquetación: Balloon Comunicación  
Lectura: Balloon Comunicación  
Impresión: Gráficas Dehon

Una publicación de



Impreso en España - *Printed in Spain*  
Este libro ha sido impreso con tinta ecológica y papel sostenible.

## ÍNDICE

PRÓLOGO .....	11
INTRODUCCIÓN.....	15
<b>PARTE I. PHILIP A. FISHER. ACCIONES ORDINARIAS Y</b>	
BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS:	
O LOS INVERSORES CONSERVADORES DUERMEN BIEN .....	23
1. ACCIONES ORDINARIAS Y BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS.....	25
2. LOS 15 PUNTOS DEL ENFOQUE DE INVERSIÓN EN EMPRESAS DE CRECIMIENTO DE FISHER .....	26
2.1 Puntos 1 y 2. ¿Ofrece la empresa productos o servicios con suficiente potencial de mercado como para hacer posible un incremento considerable en las ventas durante varios años? ¿Tiene la empresa la intención de seguir desarrollando productos o servicios que aumenten las ventas incluso cuando los productos actuales hayan alcanzado su madurez?.....	26
2.2 Punto 3. ¿Los esfuerzos de la empresa en sus inversiones en I+D son rentables? .....	33
2.3 Punto 4. ¿Tiene la empresa un departamento de ventas superior a la media?.....	35
2.4 Puntos 5 y 6. ¿El margen de beneficio de la empresa es atractivo? ¿Qué está haciendo para mantener o mejorar los márgenes de beneficio? .....	37
2.5 Puntos 7, 8 y 9. ¿Tiene la empresa buen personal de base? ¿Y el personal ejecutivo, tienen una buena relación entre ellos? ¿Aparte de unos pocos líderes clave, hay profundidad en su equipo directivo?.....	39

2.6 Puntos 10, 14 y 15. ¿Los análisis de costes y los controles contables en la empresa son fiables? ¿La empresa es transparente sobre su situación o esconde los problemas que le surgen? ¿Tiene la empresa una dirección con una integridad incuestionable? .....	40
2.7 Puntos 11, 12 y 13. ¿Qué otros aspectos de la empresa son excepcionalmente positivos tales como marca, red de distribución, etc.? ¿Tiene la empresa una visión de los beneficios a corto o a largo plazo? ¿Requerirá su estrategia de crecimiento de ampliaciones de capital, o podrá financiarse razonablemente? .....	42
3. Cuándo comprar, según Fisher .....	45
4. Cuándo vender, según Fisher .....	49
5. Aspectos a evitar, según Fisher .....	51
6. Los inversores conservadores duermen bien .....	57
7. Desarrollar una filosofía de inversión, para Fisher .....	60

<b>PARTE II. PETER LYNCH. <i>UN PASO POR DELANTE DE WALL STREET: CÓMO UTILIZAR LO QUE YA SABES PARA GANAR DINERO EN BOLSA Y BATIENDO A WALL STREET</i> .....</b>	63
8. <i>Un paso por delante de Wall Street y Batiendo a Wall Street</i> .....	65
9. Prepararse para invertir .....	67
10. Escoger a las ganadoras .....	69
11. Visión a largo plazo .....	86
12. Batiendo a Wall Street .....	87
13. Reflexiones finales acerca de <i>Batiendo a Wall Street</i> .....	92
<b>PARTE III. WARREN BUFFETT Y SU HOLDING BERKSHIRE HATHAWAY ...</b>	<b>95</b>
14. Técnicas de inversión de Warren Buffett.....	97
14.1 Cómo gestionar una cartera, según Buffett .....	100
14.2 Cuándo se debe comprar una acción y a qué precio .....	101
<b>PARTE IV. BRUCE GREENWALD Y SU LIBRO <i>LAS LEYES DE LA COMPETENCIA: UN ENFOQUE RADICALMENTE SIMPLIFICADO DE LA ESTRATEGIA DE LA EMPRESA</i> .....</b>	<b>105</b>

15. Bruce Greenwald y su planteamiento estratégico .....	107
--	-----

## **PARTE V. PAT DORSEY. *EL PEQUEÑO LIBRO QUE***

***GENERA RIQUEZA: LA FÓRMULA DEFINITIVA***

***PARA ENCONTRAR INVERSIONES EXCELENTES Y***

***LAS CINCO REGLAS PARA INVERTIR EN ACCIONES CON ÉXITO .....*** 115

16. El pequeño libro que genera riqueza.....	117
--	-----

16.1 Fosos económicos y fosos defensivos que no lo son .....	119
--	-----

16.2 La importancia de los intangibles.....	122
---	-----

16.3 Costes de sustitución y efecto red .....	124
---	-----

16.4 Ventajas competitivas en coste.....	130
--	-----

16.5 Encontrar fosos y cuánto pagar por ellos: herramientas de valoración de la ventaja competitiva .....	131
--	-----

16.6 Cuándo vender .....	135
--------------------------	-----

17. Pat Dorsey y las cinco reglas para	
--	--

invertir en acciones con éxito .....	137
--------------------------------------	-----

17.1 Encontrar fosos económicos.....	138
--------------------------------------	-----

17.2 Delimitando estrategias competitivas específicas para cada sector económico .....	139
---	-----

17.3 Reflexiones finales .....	148
--------------------------------	-----

## **PARTE VI. WILLIAM J. O'NEIL Y SU ESTRATEGIA DE**

**INVERSIÓN EN CRECIMIENTO CAN SLIM .....** 155

18. La fórmula CAN SLIM.....	157
------------------------------	-----

18.1 C de ganancias trimestrales por acción ( <i>Current quarterly earnings per share</i> ).....	159
---	-----

18.2 A de incremento de las ganancias anuales ( <i>Annual earnings increases</i> ).....	161
--	-----

18.3 N de nuevos productos, nueva directiva, nuevos máximos ( <i>New products, new management, new highs</i> ).....	163
--	-----

18.4 S de oferta y demanda ( <i>Supply and demand</i> ) .....	164
---	-----

18.5 L de líder o rezagado ( <i>Leader or laggard</i> ) .....	165
---	-----

18.6 I de Respaldo de los inversores ( <i>Institutional sponsorship</i> ) .....	166
--	-----

18.7 M de dirección de mercado ( <i>Market tendency</i> ).....	166
--	-----

<b>CONCLUSIONES .....</b>	167
---------------------------	-----

<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	173
---------------------------	-----

<b>MATERIAL ADICIONAL .....</b>	179
Lista de GitHub Gists .....	179
Librerías de Python requeridas.....	179
Instalación rápida de dependencias.....	180
Instrucciones de acceso y uso.....	180
Acceso a los <i>scripts</i> .....	181
<b>ÍNDICE DE FIGURAS.....</b>	185

## PRÓLOGO

Conozco al profesor Bustinza desde hace ya 30 años, cuando Óscar y yo coincidimos en clase de la universidad, allá por el lejano 1995 del siglo pasado; se dice pronto. Recuerdo perfectamente como si fuese ayer, cómo pasamos de ser unos auténticos desconocidos a acabar compitiendo con carteras simuladas de acciones para ver quién obtenía unos mayores rendimientos. Era la famosa era de las puntocom, y dicha simulación, que no era más que un juego, ya que en el fondo no arriesgabas nada, nos abrió la puerta a iniciar juntos un camino de descubrimiento del apasionante mundo de la gestión de carteras y la valoración de activos.

Acciones que hoy suenan casi a ciencia ficción como Terra y Zeltia fueron parte de la munición con la que empezamos a foguearnos en este mundo tan apasionante. Si no las conoces, te recomiendo que bucees en Internet y leas sobre ello, e intentes por un momento trasladarte a esa época de explosión de una cosa llamada Internet, y trates de ponerte en la piel de estos dos jóvenes universitarios que se fascinaban por aquel entonces con un nuevo método de comunicación que les acababan de enseñar en clase de informática en la universidad, llamado *chat*, o con palabras tan raras como *yahoo* o *hotmail*, entendiendo su mentalidad de aquel entonces.

Ese reto, en cierto modo titánico para unos noveles como nosotros, de intentar descifrar los patrones que hacían que unos valores subiesen más que otros daba paso a una inmensa alegría y autoconfianza cuando sucedía, y al contrario de la decepción y frustración cuando fracasabas. Son, en definitiva, sentimientos encontrados y experien-

cias por las que todo inversor transita, y el germen del que nace el sentido crítico de las cosas, y del cuestionamiento del porqué suceden. Nuestra gasolina era la ilusión y el atrevimiento de explorar un mundo totalmente nuevo, que cuanto más te sumergías, más te enganchaba.

También recuerdo, una vez pasada ya esa etapa primeriza donde te creías que lo sabías todo (y en realidad no sabías nada), cómo nuestras conversaciones empezaron a derivar hacia temas más complejos y abstractos, como, por ejemplo, sobre la relación entre estrategia militar y empresarial, evocando los nombres de grandes militares como Napoleón y Rommel, y cómo habían obtenido ventaja con sus estrategias en el campo de batalla. En este sentido, la orientación de esta obra surge de dichas raíces en cuanto a su planteamiento, en un intento de dotar de herramientas críticas que permitan analizar la importancia de la ventaja competitiva en la evolución del precio de un activo.

En esta travesía por la que transita el libro, veo reflejadas las trazas de esa persona que se siente un eterno aprendiz, al igual que cuando éramos estudiantes, con ese afán e ilusión imperturbables de querer comprender los mecanismos explicativos de la realidad en su conjunto, y que desemboca en un intento de descifrar el impacto que ha tenido la ventaja competitiva en la relación entre estrategia e inversión en crecimiento, desde una perspectiva totalmente innovadora y certera.

El libro comienza como un estudio del impacto de las decisiones estratégicas en la valoración de los fundamentales de una empresa, particularmente en la llamada inversión en crecimiento. Dirigido inicialmente a un perfil de estudiante avanzado, a medida que progresa amplia su espectro para llegar a cualquier aficionado a la bolsa. Pero no se trata por tanto de un manual de inversión ni de gestión de carteras al uso, es algo distinto. Este libro está estructurado de manera didáctica para realizar un recorrido apasionante por las aportaciones que los principales inversores en crecimiento hicieron respecto a la importancia de obtener ventajas competitivas y mantenerlas en el tiempo.

Hablamos de grandes figuras de la inversión, como son Fisher, Lynch, Buffett, Greenwald, Dorsey y O'Neil, de sus marcos con-

ceptuales a la hora de abordar una inversión, y de ejemplos prácticos de primer orden, tales como Nvidia, Tesla, Apple, Berkshire Hathaway y Paypal, entre muchos otros. En definitiva, una vista al pasado y su aplicación práctica al presente desde una doble perspectiva analítica (cuantitativa y cualitativa). Una doble perspectiva que consigue dotar de tangibilidad al impacto que la ventaja competitiva tiene sobre la evolución bursátil de las acciones de una empresa.

Probablemente hayas leído muchos libros sobre inversión en valor, pero seguro que menos sobre inversión en crecimiento. En este sentido, el libro profundiza en los cimientos de las bases teóricas de este tipo de inversión. Genios como Buffet han pasado a la fama, todo el mundo escribe sobre él, pero las contribuciones de Fisher o Lynch también han sido incuestionables y son menos conocidas. De hecho, Lynch ha sido uno de los inversores más rentables de la historia, y Dorsey ha sido fundamental a la hora de desarrollar todo un sistema de clasificación de inversiones en Morningstar.

Vender cuando se está completamente seguro de haber encontrado una oportunidad mejor entendiendo que el éxito está muy relacionado con la constancia, la inteligencia, la honestidad y la autodisciplina. Enfocarse en los fundamentales de un activo ignorando las fluctuaciones del mercado a corto plazo, o contar con una buena composición de retornos moderados pero sostenibles que generen mejores resultados que rápidas ganancias son aspectos de la inversión sencillos de decir, e incluso de entender, pero intrínsecamente complicados de asimilar como filosofía de inversor.

Transitarás por pilares conceptuales tan interesantes como la cultura de juguetes y beneficios de Alphabet (Google) o la estrategia de picos y palas de Levi's, que a lo largo del libro se entremezclan de manera intencionada con otras dimensiones clave de la inversión en crecimiento, tales como la estrategia núcleo-satélite o el análisis del desempeño de los distintos sectores cíclicos y defensivos según el ciclo económico. Asimismo, se reflexiona sobre qué dinero invertir y cuál reservar, la importancia de identificar buenos fundamentales y decidir el momento de compra, y, como hilo conductor de los diferentes capítulos del libro, el impacto de la ventaja competitiva en la valoración de empresas, tanto en lo referente a la determinación de su origen como en el análisis de su sostenibilidad en

el tiempo. En lo referente al origen de la ventaja competitiva, se abordan aspectos tan interesantes como la importancia de los activos intangibles de una empresa, el establecimiento de barreras de entradas y de costes de sustitución, o el famoso efecto red del que gozan empresas como Microsoft o Uber.

Mientras que, por lo general, los libros que abordan la inversión en valor proponen métricas sobre balances contables que permitan establecer el valor intrínseco de una empresa, en el caso de este libro se proponen métricas para establecer si una inversión en crecimiento es interesante desde la perspectiva de las decisiones estratégicas y las ventajas competitivas que generan. Además, el libro complementa las aportaciones teóricas con herramientas prácticas que permiten replicar los análisis. Esto es sin duda algo muy novedoso, señalando que es aquí donde el profesor Bustinza ha querido proporcionar un enfoque diferencial al libro.

Personalmente, creo que con este libro ha conseguido alcanzar uno de sus principales retos intelectuales, al que estoy seguro le sucederán más. Ese es mi gran deseo, amigo.

14

Soy Julio E. Tudela Hernández, profesional de banca, máster en Mercados Financieros y Gestión de Activos por el IEB, pero, sobre todo, un apasionado del mundo financiero y de los mercados, y otro eterno aprendiz.

Que lo disfrutes.

Julio E. Tudela Hernández

Enero de 2026

Tras más de 20 años impartiendo Dirección Estratégica, y habiendo cursado estudios de finanzas en ICADE<sup>1</sup>, decidí reorientar la asignatura centrándome en casos prácticos sobre la importancia de la ventaja competitiva en las 7 Magníficas: Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Meta (Facebook), Nvidia, y Tesla. Esta iniciativa ha tenido una acogida excepcional entre el alumnado, y los resultados en sus evaluaciones han mejorado considerablemente. El interés en las 7 Magníficas es obvio, estas empresas han impulsado notablemente el índice S&P 500 y son el paradigma de empresas «de crecimiento». En los últimos 5 años, periodo 2020-2025, la rentabilidad de dicho índice ha sido del 85%, mientras que la rentabilidad de la cesta de las 7 Magníficas ha sido del 117%, es decir, han duplicado su valor: por cada dólar invertido se hubieran obtenido dos dólares. Este era el punto de partida de las prácticas, en las que el alumnado intentaba descubrir las razones detrás de la confianza del inversor en estas empresas. Para ello, analizábamos las fuentes de ventaja competitiva y si estas eran sostenibles en el tiempo, es decir, estructurales.

Los manuales de Dirección Estratégica han olvidado la importancia que esta disciplina tiene en el análisis fundamental de una empresa, es decir, en la determinación del valor de un activo finan-

---

<sup>1</sup> El Máster en Finanzas de la Universidad Pontificia Comillas ICADE está acreditado por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) por cumplir lo que establece MiFID II en lo relativo a la capacidad para prestar servicios de asesoramiento en inversiones.

ciero. El análisis fundamental tiene en cuenta aspectos cuantitativos (mayormente relacionado con inversiones en valor o *value investment* mediante el análisis de ratios, modelos de descuento, etc.) y cualitativos (predominante para inversiones en crecimiento o *growth investment* mediante el estudio de las ventajas competitivas, los modelos de negocio, el potencial de mercado, etc.). En este sentido, hay que indicar que se entiende por acciones de valor las que se perciben infravaloradas por el mercado, mientras que las de crecimiento son aquellas que se espera que crezcan a una tasa superior a la media del mercado. Aquí es donde presento el objetivo de este libro: ofrecer un panorama histórico de la contribución que diferentes autores han hecho desde la perspectiva de la dirección estratégica a la inversión en crecimiento. Adicionalmente, se actualizarán dichas contribuciones mediante la utilización de bases de datos actuales y el uso de nuevas tecnologías —como la inteligencia artificial (IA) y el aprendizaje automatizado o *machine learning*—, que nos facilitarán realizar un análisis fundamental de las empresas. Este libro no tiene solamente un uso docente, sino que adopta también un carácter divulgativo con el objetivo de mostrar el potencial que tiene el análisis de la estrategia empresarial en la gestión de inversiones para particulares. En este sentido, creadores de mercado<sup>2</sup> importantes como Citadel Securities estiman que los inversores particulares o minoristas representaban en 2025 el 20% del total de operaciones con acciones ejecutadas, porcentaje que se ha duplicado en los últimos 7 años<sup>3</sup>. Este libro ayudará en general a tener un espíritu crítico en relación con los diferentes tipos de inversión que pueden hacerse, fomentando la replicabilidad de las herramientas de análisis facilitadas, pero todo ello sin ser recomendaciones de inversión; el carácter del libro es formativo.

Para lograr estos objetivos, el libro se estructura en seis partes, una por cada uno de los autores que han destacado por sus aportaciones al análisis de la importancia de la ventaja competitiva en la inversión en crecimiento. Ordenadas cronológicamente, comenzare-

2 Entidades financieras que se comprometen a ofrecer de forma continua activos financieros, garantizando la liquidez de los mercados. Son esenciales para el funcionamiento eficiente de bolsas y plataformas electrónicas.

3 Rubner, S. (2025, julio 30). *Global Market Intelligence (GMI) | Structural, not Tactical*. Citadel Securities. <https://www.citadelsecurities.com/news-and-insights/global-market-intelligence-gmi-structural-not-tactical/>

mos con las contribuciones de Philip A. Fisher en su libro *Acciones ordinarias y beneficios extraordinarios: O los inversores conservadores duermen bien*<sup>4</sup> de 1958, figura central de la inversión en crecimiento. Fue pionero en identificar empresas con alto potencial de crecimiento basándose en la determinación de sus fuentes de ventajas competitivas, su estilo de liderazgo y la importancia de la innovación en la estrategia. Fundó su firma de inversión, Fisher & Company, en 1931 y la dirigió hasta su jubilación en 1999. Warren Buffett, uno de los inversores más exitosos de todos los tiempos, ha reconocido la influencia de Fisher en su filosofía de inversión. Aunque Buffet mayoritariamente se considera un inversor en valor, es decir, un inversor que busca encontrar empresas que cotizan por debajo de su valor intrínseco o real, reconocía la importancia del concepto de ventaja competitiva en la selección de empresas potenciales de compra, a las que luego analizaba mediante ratios para determinar su valor intrínseco. Buffett fue el primero en definir las empresas con ventaja competitiva como empresas con *economic moats*<sup>5</sup> o fosos infranqueables que protegen a la empresa de la competencia. Para él, estas ventajas competitivas aseguraban la sostenibilidad de los beneficios futuros.

Dentro de esta primera parte del libro, se recogen los quince puntos que, para Fisher, deben revisarse para considerar que una empresa se considera de crecimiento. Estos puntos hacen referencia al potencial de crecimiento de los ingresos, a la capacidad de desarrollo de nuevos productos o servicios, a la fuerza de ventas de que dispone la empresa, a la directiva y personal que conforman su plantilla, o a otros aspectos positivos de que disponga, como imagen de marca o canales de distribución efectivos. En general, un recorrido completo por todas las áreas funcionales de la empresa para descubrir cuáles son fuente de ventaja competitiva. Pero Fisher no solo se limita a sentar las bases del origen de esta ventaja, sino que además sienta las premisas de la inversión en crecimiento en términos de momento de compra, venta y filosofía general de inversión en esta área.

4 Fisher, P. A. (2018). *Acciones ordinarias y beneficios extraordinarios: O los inversores conservadores duermen bien*. Deusto. La versión original *Common stocks and uncommon profits and other writings* es de 1958.

5 Introdujo este término en su carta a los accionistas de Berkshire Hathaway de 1995: <https://www.berkshirehathaway.com/letters/1995.html>

Posteriormente, en la segunda parte del libro, expondremos las contribuciones de Peter Lynch, fundador del Fidelity Magellan Fund, que logró retornos espectaculares en sus inversiones, estableciendo un enfoque de inversión en crecimiento. Este magnífico analista explica el tipo de perfil de inversor que deben tener los que quieran hacerlo en empresas de crecimiento. Situación financiera, edad, tolerancia al riesgo, y experiencia y conocimiento, aspecto en el que destaca que cualquier particular puede convertirse en inversor de crecimiento con tantas posibilidades o más que los profesionales. Establece una categorización de empresas, lo que representa una aportación sustancial de este autor. Catalogó las empresas en *fast-growers* (empresas de rápido crecimiento), *stalwarts* (grandes empresas de crecimiento más lento pero constante) o *cyclicals* (empresas cíclicas), y explicó cómo establecer una estrategia de inversión a largo plazo para inversores particulares en su libro *Un paso por delante de Wall Street: Cómo utilizar lo que ya sabes para ganar dinero en bolsa*<sup>6</sup>. Lynch buscaba manifestaciones prácticas y observables (capacidad de crecimiento sostenible a largo plazo) de lo que hoy llamaríamos ventajas competitivas, no teorizaba sobre los *moats*, pero sus empresas de rápido crecimiento los tenían implícitamente. En el segundo libro que revisamos de Lynch, *Batiendo a Wall Street*<sup>7</sup>, explica los diferentes tipos de fondo de inversión que existen, cómo conformar una cartera rotando las asignaciones de capital entre los diferentes activos, y otras técnicas de inversión empleadas por los profesionales. En esta segunda parte, al igual que en la anterior, todas las explicaciones de Lynch las complementa con análisis propios, actualizados, y desarrollados con Python para que cualquier lector pueda replicarlas y actualizarlas en el futuro. Por ejemplo, aquí aplico a las GRANOLAS<sup>8</sup>, las consideradas magníficas europeas, Estrategias Barbell y Momentum, propias de gestión de carteras y rotación de activos.

La tercera parte del libro está dedicada al legendario inversor Warren Buffett. En sus propias palabras, las inversiones en creci-

<sup>6</sup> Lynch, P., & Rothchild, J. (2018). *Un paso por delante de Wall Street: Cómo utilizar lo que ya sabes para ganar dinero en bolsa*. Deusto. La versión original *One up on Wall Street* es de 1989.

<sup>7</sup> Lynch, P., & Rothchild, J. (2017). *Batiendo a Wall Street* (R. Arboleda, Trad.). Deusto. La versión original *Beating the street* es de 1993.

<sup>8</sup> GlaxoSmithKline, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP, y Sanofi.

miento y valor se complementan. Para él, es necesario, primero, analizar si una empresa dispone de *economic moats* o ventajas competitivas antes de determinar su valor intrínseco y tomar la decisión de incluirla en cartera o no. Aspectos de la empresa, como capacidad de generación de ingresos presentes y futuros, fidelidad de sus clientes o posición de liderazgo, son determinantes para clasificarlas como poseedoras de ventaja competitiva. Para saber si esta ventaja será sostenible en el tiempo, es decir, estructural o duradera, aconseja analizar su valor de marca, las economías de escala que posee, las barreras de entrada a la competencia o estrategias *lock-in*, tales como patentes o licencias, y las barreras de salida a sus clientes o estrategias *lock-out* en términos de costes de cambio de sus productos o servicios. Estos aspectos competitivos de la empresa son de extrema importancia en la conceptualización que Pat Dorsey, que veremos en el bloque correspondiente a este autor, desarrollará posteriormente en su metodología de determinación de empresas con ventaja competitiva. Veremos también consejos de Buffett para gestionar una cartera, o sobre cuándo o a qué precio comprar una acción.

Pasando a la cuarta parte del libro, explicaremos las aportaciones de Bruce Greenwald, descrito por *The New York Times* como «un gurú para los gurús de Wall Street»<sup>9</sup>. Aunque predominantemente Greenwald se considera un analista en valor como Graham (pionero de la inversión en valor) o Buffet, en su libro *Las leyes de la competencia*<sup>10</sup> pone el énfasis en la importancia de las ventajas competitivas estructurales —que identificaba como barreras de entrada o *moats* sostenibles en el tiempo, adoptando la terminología de Buffett— para determinar la rentabilidad a largo plazo de la empresa. Propuso una serie de pasos para precisar si una empresa dispone de ventaja competitiva, desde el análisis del entorno competitivo de la empresa, pasando por cuantificar la rentabilidad histórica necesaria para considerar que una empresa dispone de foso económico, hasta estudiar el origen de esta ventaja para saber si será duradera.

<sup>9</sup> Fabrikant, G. (1999, 24 de enero). Private sector; A guru to Wall Street's gurus. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/1999/01/24/business/private-sector-a-guru-to-wall-street-s-gurus.html>

<sup>10</sup> Greenwald, B. C. N., & Kahn, J. (2024). *Las leyes de la competición*. Arpa Editores. La versión original *Competition demystified: A radically simplified approach to business strategy* es de 2005.

A continuación, en el quinto bloque del libro, describiremos las aportaciones de Pat Dorsey y sus libros *El pequeño libro que genera riqueza: La fórmula definitiva para encontrar inversiones excelentes*<sup>11</sup> y *Las cinco reglas para invertir en acciones con éxito: Guía Morningstar para crear riqueza y batir al mercado*<sup>12</sup>. Este inversor jugó un papel esencial en el desarrollo de la metodología de clasificación de inversiones en crecimiento de Morningstar llamado *Economic Moat Rating*<sup>13</sup>. Si bien se enfocó en crecimiento, también considera la valoración como un elemento importante. En realidad, todos los grandes inversores de la historia han considerado una combinación de análisis cuantitativo-cualitativo en la gestión de sus carteras. Para Dorsey, deben identificarse aquellas empresas que generan ingresos superiores a la competencia durante largos períodos de tiempo, esperar a que se negocien por debajo de su valor intrínseco, y mantener las inversiones hasta que los fundamentales se deterioren. El origen de la ventaja competitiva para las empresas estaría en disponer de activos intangibles, tales como marca o patentes (estrategias *lock-out*), en la existencia de costes de cambio respecto a sus productos o servicios (estrategias *lock-in*), en la posesión de efectos de red, y en haber desarrollado economías de coste, tales como exclusividad de acceso a determinados recursos o economías de escala en general. En el segundo libro que analizamos de este autor, se delimitan minuciosamente las estrategias competitivas específicas para cada sector económico, con un rigor y detalle destacable. En relación con la faceta profesional de Dorsey, la gestora de inversiones VanEck lanzó el fondo de inversión cotizado VanEck Morningstar Wide Moat ETF (*ticker: MOAT*) en 2012. Su filosofía de inversión, basada en la metodología de Dorsey, se materializa en empresas de EE. UU. que disponen de ventaja competitiva amplia y duradera.

Finalmente, veremos las aportaciones de William J. O’Neil y su estrategia de inversión CAN SLIM, complemento técnico y cuanti-

11 Dorsey, P. (2017). *El pequeño libro que genera riqueza: La fórmula definitiva para encontrar inversiones excelentes*. Deusto. La versión original *The little book that builds wealth: The knockout formula for finding great investments* es de 2008.

12 Dorsey, P. (2019). *Las cinco reglas para invertir en acciones con éxito: Guía morningstar para crear riqueza y batir al mercado*. Deusto. La versión original *The five rules for successful stock investing* es de 2004.

13 [https://hk.morningstar.com/ODS\\_Images/Mstar\\_MoatRating.pdf](https://hk.morningstar.com/ODS_Images/Mstar_MoatRating.pdf)

tativo de los anteriores autores. En su libro *Cómo ganar dinero con las acciones: Un sistema ganador en buenos o malos tiempos*<sup>14</sup>, incorpora también elementos de selección del momento preciso de invertir y herramientas para el análisis de la calidad de los fundamentales de una empresa. Este autor lanzó una de las páginas web de referencia para inversores particulares, *Investor's Business Daily*, y un fondo de inversión cotizado que sigue su filosofía de inversión, el Innovator IBD 50 (*ticker*: FFTY). En este sentido, también recojo los mecanismos para calcular la rentabilidad general y anual compuesta de este fondo, del mismo modo que se ha hecho con otros activos analizados en el presente libro.

En definitiva, exploraremos las grandes contribuciones que los inversores en crecimiento han realizado a lo largo de la historia. Analizaremos la importancia de la estrategia de las empresas, sus fuentes de ventaja competitiva o *economic moats*, y las condiciones para que estas ventajas sean sostenibles en el tiempo y generen rentabilidad a largo plazo. Para reforzar las aportaciones teóricas, se ha incluido un amplio abanico de ejemplos en Python desarrollados en Google Colab como material complementario. Están además disponibles en un repositorio de GitHub Gist<sup>15</sup> para que todo el mundo pueda reproducirlos y desarrollarlos, tomándolos de muestra si le son de utilidad, sus propios análisis.

---

14 O'Neil, W. J. (2022). *Cómo ganar dinero con las acciones: Un sistema ganador en buenos o malos tiempos*. Grupo Planeta. La primera versión *How to make money in stocks: A winning system in good times or bad* es de 1988, pero la versión actualizada de 2009 es más completa y se basa en un estudio de ganadores de mercado desde 1880 hasta 2009.

15 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb>

# PARTE I

---

**PHILIP A. FISHER. *Acciones ordinarias y beneficios extraordinarios: O los inversores conservadores duermen bien***

## 1 | ACCIONES ORDINARIAS Y BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS

En el dinámico, y en ocasiones impredecible, mundo de las inversiones, pocas figuras han dejado una huella tan indeleble como Philip A. Fisher. Su libro *Acciones ordinarias y beneficios extraordinarios: O los inversores conservadores duermen bien*, publicado por primera vez en 1958, no es solamente un manual para seleccionar inversiones, sino que constituye una filosofía integral que orienta todo el proceso inversor. Este libro ha influido enormemente en generaciones posteriores, desde el legendario Warren Buffett hasta miles de inversores particulares.

En aquella época, Benjamin Graham, pionero de la inversión en valor, ya había publicado sus seminales libros *Security analysis: Principios y técnica*<sup>1</sup> de 1934 donde sienta las bases del análisis fundamental cuantitativo basado en la valoración de las empresas, y *El inversor inteligente*<sup>2</sup> de 1949, considerado por Warren Buffett como «el mejor libro jamás escrito sobre inversión»<sup>3</sup>. El primero tiene un carácter más académico, mientras que el segundo lo tiene más divulgativo. Por su parte, Fisher propone una aproximación radicalmente diferente, en el convencimiento de que el verdadero

1 Graham, B., & Dodd, D. L. (2009). *Security analysis*. Deusto. La versión original *Security analysis* es de 1934.

2 Graham, B. (2007). *El inversor inteligente* (Clásicos Deusto de Inversión y Finanzas). Deusto. La versión original *The intelligent investor* es de 1949.

3 Esta afirmación la realiza en el prólogo de la 4.<sup>a</sup> edición de *The intelligent investor* de 1973.

valor de una empresa reside no solo en las cifras del balance, sino en aspectos cualitativos tales como sus decisiones estratégicas.

Analizaremos en profundidad las aportaciones de Philip A. Fisher, desglosando sus principios fundamentales con el objetivo de mostrar que la investigación cualitativa y el concepto de los 15 puntos para la selección de inversiones siguen estando plenamente vigentes en la actualidad. Dada la evolución de las herramientas analíticas actuales, se presentarán métricas y ejemplos contemporáneos que permitan una aplicación más robusta y profunda de su metodología. Nos adentraremos en la sabiduría de Fisher, descubriendo que su enfoque de inversión en empresas de crecimiento no solo busca obtener beneficios extraordinarios, sino que también permite que los inversores conservadores duerman bien.

## 2 | LOS 15 PUNTOS DEL ENFOQUE DE INVERSIÓN EN EMPRESAS DE CRECIMIENTO DE FISHER

Philip A. Fisher establece el término *scuttlebutt*, traducido como rumorología, consistente en la investigación informal sobre una empresa a través de fuentes directas e indirectas. En lugar de basarse en informes financieros, este enfoque cualitativo considera información de empleados —tanto actuales como antiguos—, proveedores, clientes, distribuidores, competidores, reseñas —particulares y de profesionales—, y analiza el modelo de negocio de la empresa en la práctica diaria. Esta investigación de Fisher se basa en el análisis de quince puntos que hay que buscar en una acción ordinaria para que sea extraordinaria, siendo preciso no que se cumplan todos, pero si la mayoría.

### 2.1 | PUNTOS 1 Y 2. ¿OFRECE LA EMPRESA PRODUCTOS O SERVICIOS CON SUFICIENTE POTENCIAL DE MERCADO COMO PARA HACER POSIBLE UN INCREMENTO CONSIDERABLE EN LAS VENTAS DURANTE VARIOS AÑOS? ¿TIENE LA EMPRESA LA INTENCIÓN DE SEGUIR DESARROLLANDO PRODUCTOS O SERVICIOS QUE AUMENTEN LAS VENTAS INCLUSO CUANDO LOS PRODUCTOS ACTUALES HAYAN ALCANZADO SU MADUREZ?

En este sentido, Fisher estima que la evolución de la curva de ingresos es determinante para determinar el potencial de revalorización de una acción, considerando que no debe provenir de controles temporales de costes que solo llevan a especulación

temporal. Divide a las empresas en «afortunados y capaces» y «afortunados porque son capaces», los primeros porque se encontraron con las capacidades necesarias para satisfacer diferentes sectores de actividad, y los segundos porque además supieron encontrar las sinergias entre sus diferentes productos. A estos últimos se refiere como acciones de crecimiento rápido. Ambos tipos de empresa necesitan de directivos de primer nivel, pero en empresas de crecimiento rápido los directivos saben aprovechar las técnicas y conocimientos de un negocio para aplicarlos a otras líneas de negocio asegurando mayores posibilidades de crecimiento. En empresas con directivos excelentes, que operan en sectores sujetos a cambios tecnológicos e investigación en I+D creciente, es entendible que se produzcan sinergias entre las diferentes líneas de negocio y, por tanto, crecimiento en sus valoraciones en bolsa.

Veamos por ejemplo Tesla<sup>4</sup>, que cumple todos estos requisitos. En la Figura 2.1 apreciamos cómo la evolución de los ingresos por segmento de la empresa pasan de 4.046 millones de dólares en 2015 a 97.690 millones en 2024, pasando las ventas de automóviles eléctricos de representar el 97,5% en 2015 al 78,9% en 2024. Dichas ventas de vehículos han crecido significativamente hasta 2023, comenzando a moderarse a partir de 2024. La aparición de competidores en este segmento eléctrico ha sido creciente, especialmente de fabricantes chinos como BYD. Esta empresa, BYD, en 2022 reorienta su negocio y decide dejar de producir vehículos de combustión de gasolina para centrarse en eléctricos y enchufables. Ese mismo año, acelera además su presencia internacional en mercados clave como Europa, América Latina, el Sudeste Asiático y Australia. BYD destaca por su alto grado de integración vertical, siendo uno de los fabricantes de baterías LFP más importantes del mundo. Aparte de sus motores, también fabrica chips y semiconductores, lo que le reporta una ventaja competitiva proveniente de dicha integración vertical<sup>5</sup>.

4 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/4273a9c51c7310126582864a7eacfcbc>

5 Porter, M. y Millar, V. (1985). How information gives you competitive advantage. *Harvard Business Review*, 63(4), 149-161. En este artículo seminal, Porter establece en su modelo de «cadena de valor» que las interrelaciones con el sistema valor son fuente de ventaja competitiva.

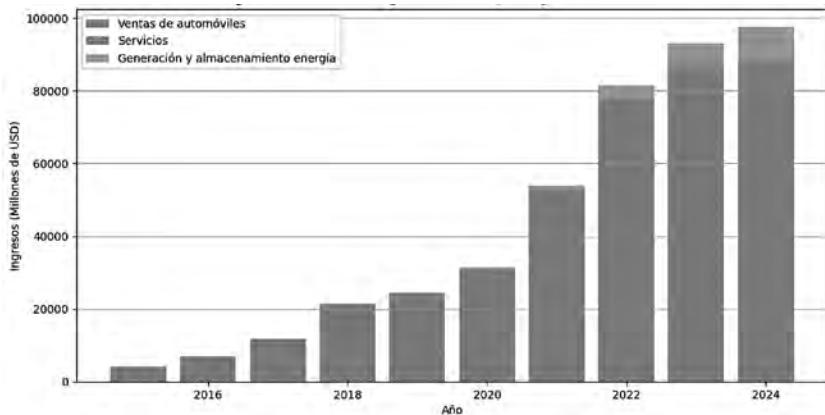


Figura 2.1. Ingresos de Tesla desglosados en sus diferentes líneas de negocio (2015-2024).

Adicionalmente, diferentes factores externos, como, por ejemplo, las tasas de interés que perjudican a las tecnológicas, tienen un efecto negativo general en el sentimiento de mercado. Esto afecta tanto a Tesla (Figura 2.2) como a BYD (Figura 2.3). No obstante, en ambos casos las ventas han crecido considerablemente, aunque no lo suficiente para conseguir un efecto lineal en la capitalización. Tesla está añadiendo nuevas líneas de negocio, como los robotaxis o taxis de conducción autónoma, en los que aplicar sinergias con otras empresas también pertenecientes a su director ejecutivo Elon Musk. Es el caso de la *startup* xAI, que desarrolla modelos de IA como Grok, un chatbot generativo con acceso directo a X, antigua Twitter, competidor de ChatGPT. Tanto Tesla como xAI y X, entre otras muchas, son empresas pertenecientes a Elon Musk y susceptibles de generar sinergias llegado el caso.

En definitiva, tanto BYD como Tesla están apostando por estrategias de manual en términos de integración vertical —un tipo específico de diversificación— en el caso de BYD y diversificación relacionada en el caso de Tesla, sirviendo ambas de ejemplo para que un inversor estime si sus productos tienen el suficiente potencial de mercado para sostener un incremento de las ventas en los próximos años.

Figura 2: Evolución de Ingresos Totales vs. Capitalización Bursátil de Tesla (2015-2024)

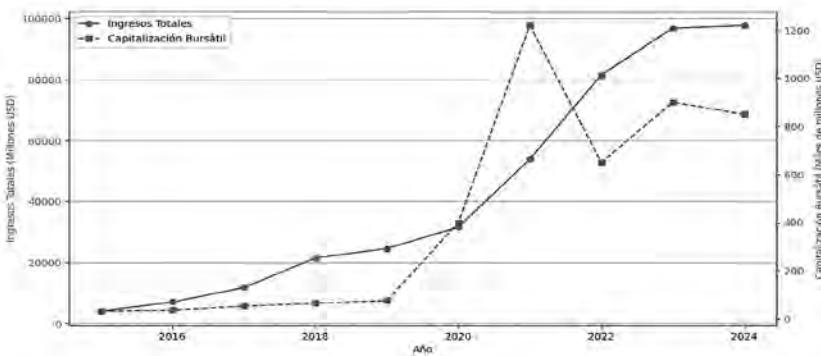


Figura 2.2. Evolución de los ingresos totales de Tesla (2015-2024) en comparación con su capitalización bursátil.

Continuando con Fisher, cuando en este primer y segundo puntos habla de potencial de mercado, no solo se refiere a empresas que pueden ser líderes en su sector, sino también a empresas que se benefician del desarrollo de un sector al que suministran sus productos o servicios. Pone como ejemplo al fabricante de bombillas para los tubos de imagen, Corning Glass Works<sup>6</sup>, que se benefició enormemente de que su producto lo debían utilizar la mayoría de los fabricantes de televisores. En la actualidad este ejemplo es extrapolable a otra de las 7 Magníficas, NVIDIA. Esta empresa desarrolla las GPU (*graphics processing unit* en inglés —unidad de procesamiento gráfico—) y el *software* (por ejemplo, CUDA o cuDNN<sup>7</sup>) que necesita ChatGPT para su entrenamiento y operatividad. El entrenamiento de ChatGPT requiere de cálculos paralelos de álgebra lineal y cálculo matricial que se desarrollan más eficientemente con las GPU de NVIDIA que con las CPU (*central processing unit* —unidad central de procesamiento—) tradicionales.

Vamos a ver la relación entre ChatGPT y NVIDIA. El lanzamiento de ChatGPT se produce el 30 de noviembre de 2022. Desde entonces, como se aprecia en la Figura 2.4<sup>8</sup> y Figura 2.5<sup>9</sup>, la evolución de

<sup>6</sup> Esta empresa sigue operativa habiendo tenido unos ingresos de 13.100 millones de dólares en 2024.

<sup>7</sup> Vendrell-Herrero, F., Vaillant, Y., & Bustinza, O. F. (2025). Scalability in incumbent firms: The case of NVIDIA. *Long Range Planning*, 102540.

<sup>8</sup> <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/046b42a25e523f9a5a1adb7b84bb97b3>

<sup>9</sup> <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/2c5f659c8e5564541a1dc4934dc4ac3>

la cotización de NVIDIA ha sido espectacular, pasando a alcanzar una ponderación cercana al 10% de S&P 500 y una correlación actual próxima al 1.

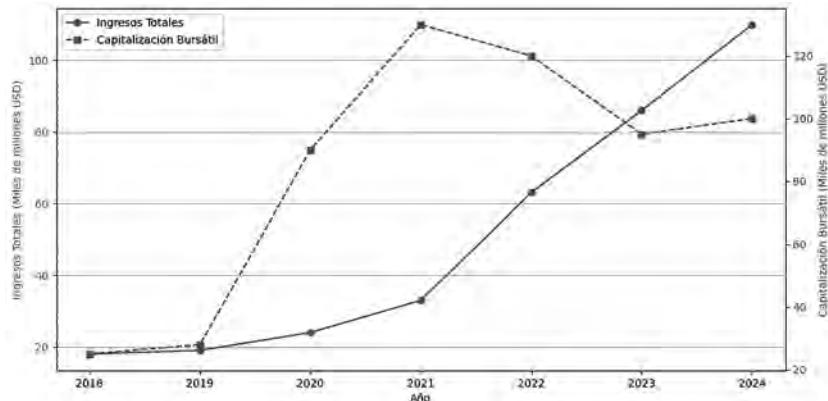


Figura 2.3. Evolución de los ingresos totales de BYD (2018-2024) en comparación con su capitalización bursátil.



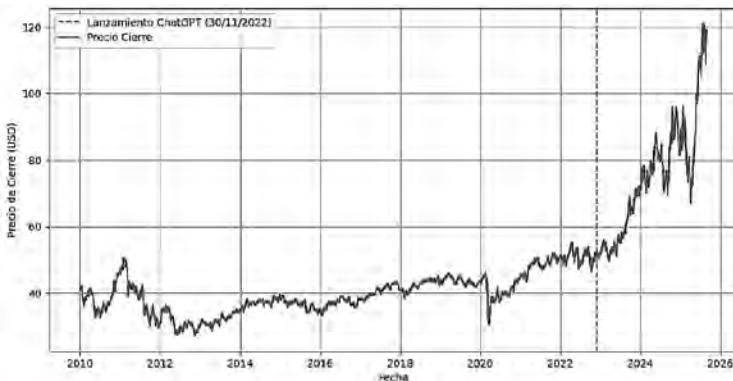
Figura 2.4. Lanzamiento de ChatGPT y evolución del precio de NVIDIA frente al S&P 500 desde 2021.

En la Figura 2.5 se destaca la evolución normalizada de NVIDIA frente al S&P 500 desde el lanzamiento de ChatGPT, siendo el incremento de la primera cercano al 1000%, frente a un 60% del S&P 500.



**Figura 2.5.** Evolución normalizada de las cotizaciones de NVIDIA y S&P 500 desde el lanzamiento de ChatGPT.

El desarrollo de un sector no solo beneficia a una determinada empresa, sino que también puede beneficiar a sectores complementarios completos. Este es el caso del sector de energía nuclear complementario al de IA. En la Figura 2.6<sup>10</sup> y Figura 2.7<sup>11</sup> se aprecia como el lanzamiento de ChatGPT determina el comienzo de la evolución espectacular del ETF<sup>12</sup> de Nucleares. El lanzamiento en noviembre de 2022 supuso, como se aprecia en la Figura 2.6, un catalizador esencial de la evolución al alza de este ETF.



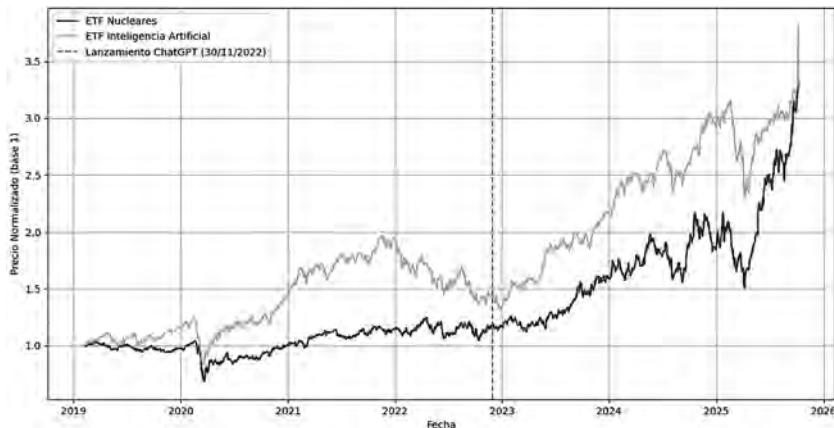
**Figura 2.6.** Evolución de la cotización del ETF Nucleares desde 2010.

10 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/6e6efd5a2b42f5fec40c41c0bd1fd57>

11 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/3ccc36e327bbaeab4d5e8ed4340adf8e>

12 Un ETF (exchange-traded fund, o fondo cotizado en bolsa) es un tipo de fondo de inversión que se negocia en bolsas de valores, similar a una acción. Está diseñado para seguir el rendimiento de un índice, sector, materia prima o un grupo de activos, como el S&P 500, o un sector específico como la tecnología.

La Figura 2.7 recoge la evolución normalizada de este ETF y el de IA, evolución muy similar. Esto se debe a la cantidad ingente de energía que necesitan los centros de datos detrás de la IA por el uso de supercomputadoras con miles de GPU<sup>13</sup>. Requieren energía constante, por lo que no pueden depender únicamente de energías renovables, que son intermitentes. Empresas como Microsoft han firmado acuerdos para abastecer de energía sus centros de datos con operadores de plantas nucleares como Three Mile Island —renombrada como Crane Clean Energy Center— o Google, que colabora con Kairos Power para construir pequeños reactores nucleares por la misma razón.



**Figura 2.7.** Lanzamiento de ChatGPT y evolución normalizada de los ETF Nucleares e IA desde 2019.

Volviendo a Fisher, termina en este apartado señalando que, en su opinión, las empresas que dedican su I+D en mayor medida a desarrollar productos relacionados, como un árbol con sus diferentes ramas, tiene más probabilidades de éxito. Esto lo destaca en el punto 2, donde explica que es un tema de actitud empresarial, de prever que se alcanzará tarde o temprano la madurez en el ciclo de vida de sus productos, y que en crecimiento es el momento de plantearse diversificar. En este punto 2 nos resulta de utilidad el caso de Tesla explicado anteriormente. Si bien es cierto que la diversificación es imprescindible en la etapa del ciclo

13 Donovan, J. (2024). Data centres, artificial intelligence and cryptocurrencies eye advanced nuclear to meet growing power needs. *IAEA Bulletin*, 65.

de vida de madurez<sup>14</sup>, el mercado de coches eléctricos solo se encuentra en esa etapa en mercados como Noruega o China, y está en el resto de mercados en crecimiento. El inicio de solicitudes de Tesla para operar sus robotaxis en diferentes localizaciones de EE. UU. muestra una actitud empresarial coincidente con lo que señala Fisher, servicios relacionados con sus productos principales donde diversificar cuando ciertos mercados comienzan a estar maduros.

## 2.2 | PUNTO 3. ¿LOS ESFUERZOS DE LA EMPRESA EN SUS INVERSIONES EN I+D SON RENTABLES?

En este punto 3, Fisher nos detalla cómo empresas —por ejemplo, del ámbito militar— han financiado sus inversiones en I+D con fondos públicos y han sido capaces de explotar en paralelo sus desarrollos también en el ámbito privado. En este caso el autor destaca a Texas Instruments, que en la década de 1950 entró en el ámbito de la electrónica para aplicaciones militares. Actualizando estas apreciaciones de Fisher, me gustaría destacar el ETF VanEck Defense (Figura 2.8<sup>15</sup>). En febrero de 2022, Rusia invade a gran escala Ucrania<sup>16</sup> y, en octubre de 2023, Israel inicia una ofensiva en Gaza, iniciándose dos conflictos armados seguidos que tendrán repercusión en la fabricación de armamento. La subida en la cotización de este ETF se produce tras entender el mercado que la situación en Israel y la necesidad de rearme en Europa van a ser conflictos prolongados. Estos escenarios llevan a una mayor utilización de sistemas de defensa avanzados, con lo que fabricantes como Palantir, RTX o Thales han incrementado sus ventas de forma significativa. Estas empresas utilizan el conocimiento generado en sus áreas de negocio de defensa diversificando y generando sinergias en otras áreas. Palantir, por ejemplo, tiene la plataforma Palantir Foundry con servicios de integración y análisis de datos cuyos clientes son Morgan Stanley, Ferrari, Merck o el NHS (servicio de salud de Reino Unido). RTX, por su parte, diversifica en aviación comercial y seguridad civil, mientras que Thales lo hace en transporte o ciberseguridad.

14 Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Review*, 35(5), 113–124.

15 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/d3d3288a0bcb6ef4e98bb619c0ade5cc>

16 El inicio del conflicto es en febrero de 2014 con la anexión de Crimea por parte de Rusia.

Finalmente, Fisher aboga por que haya una conexión entre los departamentos de I+D y ventas a través del eslabón de estudios de mercado. Los esfuerzos de inversión en I+D deben hacerse en función del mercado potencial de los nuevos productos o servicios de una empresa. Defiende que los inversores deben saber el indicador o tasa que relaciona las inversiones en I+D de una empresa y el beneficio o rentabilidad obtenido por los nuevos productos o servicios desarrollados. Esto para él es un indicador de rentabilidad futura para el inversor. La consultora Boston Consulting Group, autora de la famosa matriz para asignar recursos financieros entre las diferentes unidades estratégicas de negocio (UEN) de una empresa<sup>17</sup>, ha desarrollado un índice RDI (*research & development index*)<sup>18</sup> que refleja el impacto de las inversiones en I+D en el crecimiento de los ingresos. Este indicador lo relaciona con la citada matriz, y puede ser muy interesante para optimizar las inversiones en función de la cartera de productos y servicios de la empresa. Por su parte, McKinsey ha desarrollado dos métricas para valorar los esfuerzos de I+D en términos de su conversión de nuevas ventas de productos, y en términos de contribución de los nuevos productos al incremento en sus márgenes de venta generales<sup>19</sup>. Ambos análisis pueden servir a los inversores que quieran conocer el potencial de los esfuerzos de I+D de una compañía.

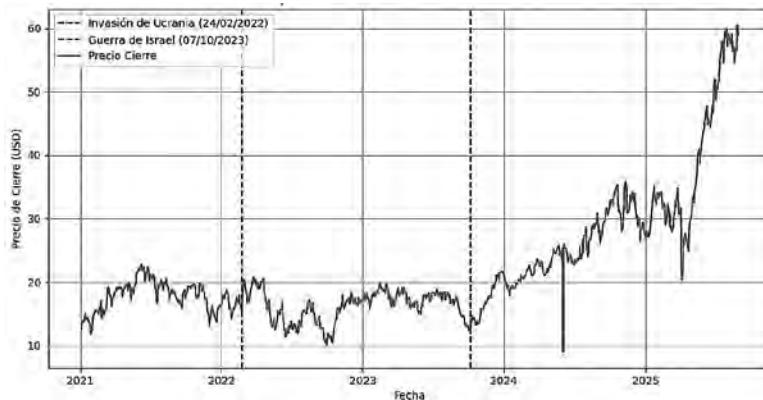


Figura 2.8. Conflictos armados y evolución de la cotización del ETF VanEck Defense desde 2021.

17 <https://www.bcg.com/about/overview/our-history/growth-share-matrix>

18 [https://web-assets.bcg.com/img-src/BCG-How-Software-Companies-Can-Get-More-Bang-for-Their-R-D-Buck-Nov-2019-R\\_tcm9-234379.pdf](https://web-assets.bcg.com/img-src/BCG-How-Software-Companies-Can-Get-More-Bang-for-Their-R-D-Buck-Nov-2019-R_tcm9-234379.pdf)

19 <https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Taking%20the%20measure%20of%20innovation/Taking-the-measure-of-innovation.pdf>

## 2.3 | PUNTO 4. ¿TIENE LA EMPRESA UN DEPARTAMENTO DE VENTAS SUPERIOR A LA MEDIA?

Aquí Fisher destaca que el mercado suele prestar menor atención al departamento de ventas que al de producción o I+D de la empresa, lo que para él es un error. Entiende que cuando el cliente está satisfecho repetirá la compra, siendo este el primer parámetro de éxito. Este departamento, junto a los otros dos departamentos señalados anteriormente, constituyen para él la base general del éxito. Fisher muestra un gráfico de la evolución anual de las ventas por línea de producto de Hewlett-Packard según el año de introducción de cada producto, destacando la importancia que tiene la formación continua en la fuerza de ventas de las compañías en la contribución a los ingresos.

El inversor puede hoy en día fácilmente replicar estos análisis. Tomando como referencia los informes anuales, llamados Formularios 10-K, que las empresas de Estados Unidos deben presentar en la Comisión de Bolsa y Valores (SEC-Securities and Exchange Commission), y que son archivados en la base electrónica de libre acceso EDGAR (*electronic data gathering, analysis, and retrieval*)<sup>20</sup>, cualquiera puede consultar los ingresos por línea de negocio y replicar los gráficos que proponía Fisher.

La Figura 2.9<sup>21</sup> muestra la evolución desde el lanzamiento del iPhone en 2007 de los ingresos de Apple por línea de negocio, es decir, la evolución de los ingresos del Mac, iPod (ambos previos al iPhone), iPhone, iPad, servicios y accesorios. La Figura 2.10<sup>22</sup> muestra la evolución acumulada por año de dichas líneas de negocio. Como se comprueba, la evolución de ingresos del iPhone y servicios, donde se incluyen App Store y Apple TV, entre otros, ha sido espectacular. Los ingresos por accesorios se están convirtiendo en una fuente de ingresos importante y las ventas de iPad siguen una senda ligeramente creciente.

20 <https://www.sec.gov/edgar/search/>

21 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/0d7876a13fe1d66181d1147654bb6035>

22 <https://gist.github.com/oscarfb-rgb/0d7876a13fe1d66181d1147654bb6035>

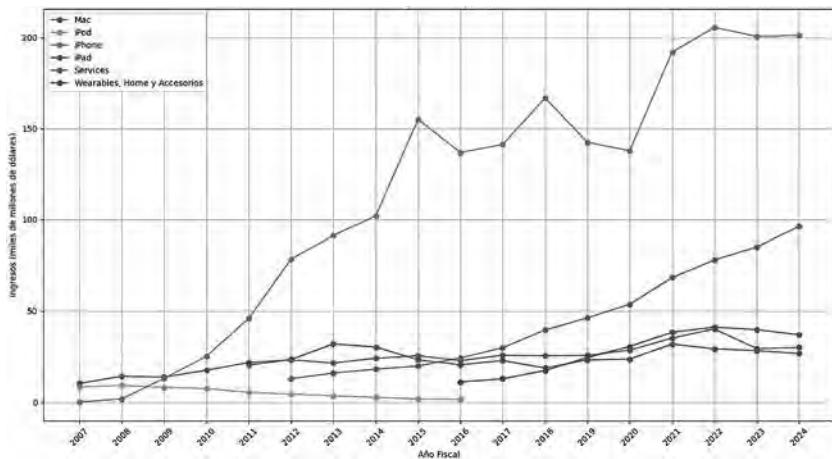


Figura 2.9. Evolución anual de los ingresos de Apple por línea de producto desde el lanzamiento del iPhone en 2007.

Esta empresa cumple con todos los puntos vistos hasta ahora. Su fuerza de ventas en forma de Apple Stores físicas y *online*, sus distribuidores *premium* exclusivos, y las ventas por grandes distribuidores y minoristas se complementan con su departamento de I+D y producción para crear un ecosistema propio. Este ecosistema crea un efecto de fidelización y bloqueo de los clientes (*lock-in*) que es una de las fuentes de ventaja competitiva esenciales.

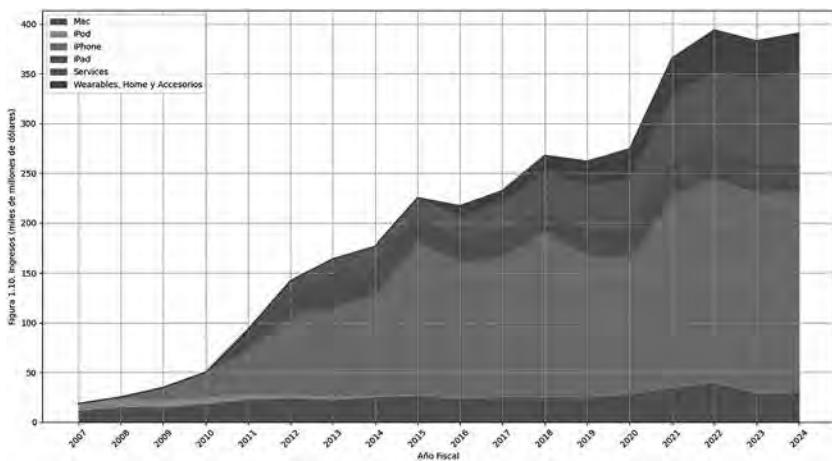


Figura 2.10. Evolución acumulada de los ingresos de Apple por línea de producto desde el lanzamiento del iPhone en 2007.