



FOTOGRAFÍA: ALEXIS HUACCHO

**GIANNINA VACCARO**

Licenciada en Economía por la PUCP, Perú. Economista de la CONASEV

**EDUARDO CAHUÁS**

MA in Economics por McGill University, Montreal, Canadá. Economista de la CONASEV

# EL PRECIO DE LAS ACCIONES EN LA BOLSA ENTRE LO RACIONAL Y LO EMOTIVO\*

En los últimos meses y, en particular, en septiembre de 2008, hemos visto la más grave caída de los precios de los valores en el mundo, catalogada por varios economistas como la más grave de la historia desde los años treinta. Para poder comprender mejor los cambios y volatilidades en este mercado, creemos conveniente responder a la interrogante de cómo se determina el precio de las acciones de una empresa y cuáles son sus componentes.

Para poder tener claro cuáles son estos determinantes, primero debemos considerar la diferencia que existe entre el *precio* que se paga por una empresa, que es el equivalente monetario del valor de transacción, y

el *coste* o *valor* que es una medida que cuantifica los recursos empleados para producir los bienes de una empresa y que a su vez determina el grado de utilidad que los bienes reportan a sus usuarios o propietarios.

El valor es algo subjetivo, aunque no tanto que no podamos generalizarlo. De acuerdo a la teoría económica, el valor es el grado de utilidad o aptitud de las cosas para brindar bienestar. En este sentido, el valor de una empresa es el grado de utilidad que ésta proporciona a sus usuarios o propietarios, y también de su coste de obtención, y el grado de escasez.<sup>1</sup>

Existen diversos enfoques para determinar el valor de una empresa, que dependen del punto de referencia

\* Las opiniones vertidas en este artículo son responsabilidad exclusiva de los autores y no reflejan, necesariamente, la posición de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) ni de las instituciones en las cuales laboran.

<sup>1</sup> ROJO, Alfonso. Valoración de empresas y gestión basada en valor. Madrid: Thomson, 2007, p. 84.

que se utilice: la utilidad o coste (según el valor); económico y/o financiero;<sup>2</sup> o subjetivo u objetivo.

Asimismo, debemos notar que existen diferencias entre el valor nominal, el valor contable y el valor de mercado. El valor nominal es el valor de las acciones en el momento de la emisión basado en el capital social de la empresa. El valor contable de una acción es el valor que se registra en los estados financieros de la empresa como, por ejemplo, en el balance general. Finalmente, el valor de mercado, que es el valor de la empresa o de sus acciones en el mercado se determina principalmente por las fuerzas de oferta y demanda del mercado bursátil.<sup>3</sup>

En este artículo, consideramos que la crisis internacional, cuyo «fondo» fue registrado en octubre del año pasado, fue originada en buena medida por la caída del valor nominal de las acciones de las empresas, así como la falta de medidas más estrictas de regulación y supervisión en las grandes economías del mundo; sin embargo, la gravedad de la crisis del mercado actual se debe fundamentalmente a la especulación de los inversionistas alrededor del valor del mercado bursátil.

En el contexto actual, la incertidumbre y el riesgo que enfrentan los inversionistas son los principales factores que determinan la volatilidad de los precios de las acciones del mercado peruano e internacional. De hecho, en las últimas semanas hemos podido observar una pequeña recuperación de los valores que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE por sus siglas en inglés) y en la Bolsa de Valores de Lima, motivada fundamentalmente por el incremento de los precios de los metales, y de las expectativas de intervención del Gobierno de Estados Unidos en los países de rescate de las principales empresas de su país.

Sin embargo, en la decisión de compra de un determinado activo por parte de un potencial inversionista informado, es importante reconocer cuál es el valor fundamental de una acción (o de la empresa emisora)

2 El valor económico de la empresa constituye el valor de la empresa o negocio desde una perspectiva de inversión y considera los bienes tangibles e intangibles afectos a las actividades, independientemente de cómo se hayan financiado. El valor financiero de la empresa constituye el valor de la empresa o negocio para los propietarios o accionistas y toma en consideración la forma en que la empresa se financia.

3 La cotización bursátil es una forma de determinar el valor de mercado cuando se trata de una acción líquida; sin embargo, en el caso de una acción no líquida, la cotización no necesariamente refleja el verdadero valor de la empresa.

para poder decidir si el precio de cotización de esta es atractivo o no. Por este motivo, la valorización de una empresa es de vital importancia en las decisiones de inversión.

Existen diversas metodologías de valorización, de las cuales el inversionista se ve limitado a elegir aquella que utilice información pública disponible. Por tanto, aquellas metodologías que podrían dar un valor más consistente con el valor real de la empresa y que consideran el descuento de flujos de caja, el valor de liquidación, el valor de reposición u otros, por lo general, no están disponibles para el potencial inversionista pues requieren información no pública de la empresa emisora.

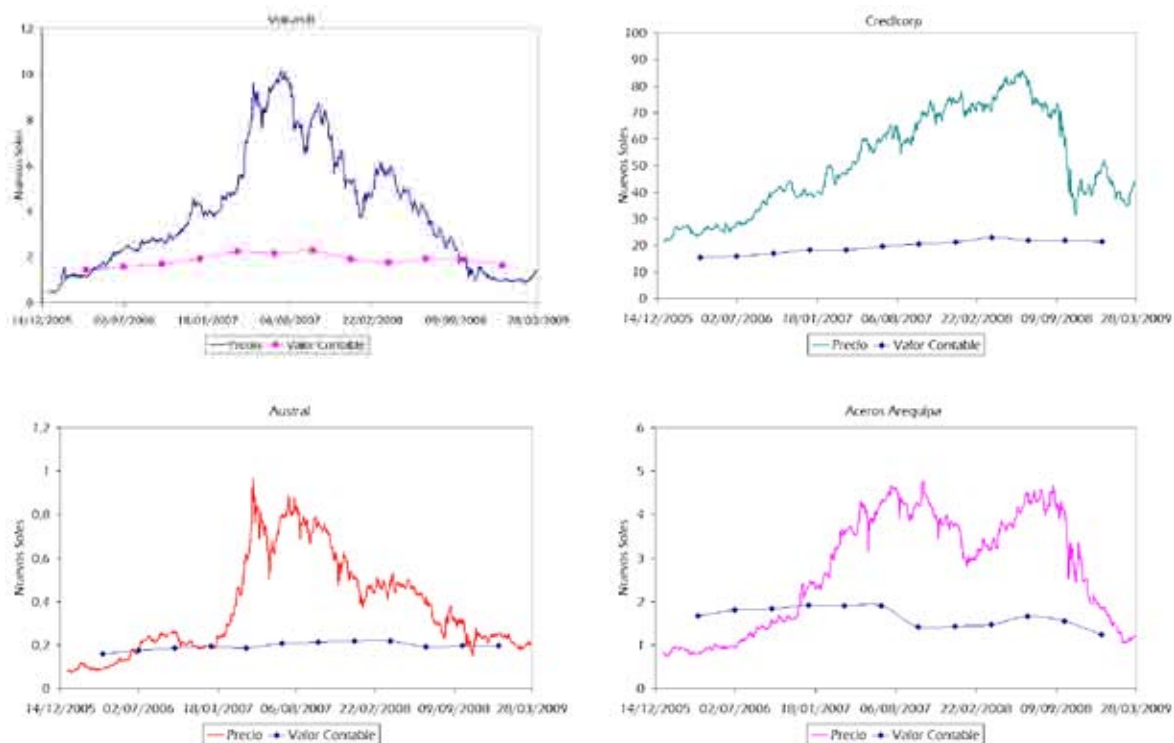
Considerando que los estados financieros (trimestrales no auditados y anuales auditados) forman parte de la información pública que una empresa en marcha con acciones listadas revela periódicamente, el análisis que un inversionista puede realizar se deriva de la lectura e interpretación que puede hacer de ellos. En este sentido, el valor contable de una acción (considerando el patrimonio neto sobre el número de acciones emitidas) puede verse como un indicador del valor de la empresa en marcha y, por tanto, como un valor bastante aproximado del precio de una acción al reflejar los resultados reales del negocio, y que no está sujeto a la volatilidad del mercado bursátil.

Sin embargo, sobre la base del análisis de cuatro de las acciones más líquidas que conforman el índice de la Bolsa de Valores de Lima, considerando un periodo de tres años (ver gráfico 1), se evidencia que no existe una correlación entre el valor contable de una acción y el precio de mercado de esta.

Es más, si para las acciones que componen el índice selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) comparamos el precio de la acción respecto del valor contable para los últimos tres años, se puede observar que esta ratio ha fluctuado entre 0,43 y 11,11, siendo los valores cercanos a 1 los menos frecuentes. Es decir, si bien el valor contable de la acción podría ser un referente del precio de la acción, no resulta ser un buen indicador del precio de esta, por lo que únicamente este tipo de información no ayuda a explicar el valor bursátil.

El precio de una acción «líquida» se forma como consecuencia de la interacción de la oferta y la demanda por dicho instrumento y es continuamente afectado por las noticias, los rumores, los hechos de importancia, los excesos de liquidez, las expectativas y cualquier otra variable que los inversionistas consideren que puede o

GRÁFICO 1



La data corresponde al valor promedio de la cotización diaria de las acciones de clase B de Volcan Compañía Minera S.A., de las acciones comunes de las empresas Credicorp Ltd., de Austral Group y Corporación Aceros Arequipa S.A. respectivamente, por el periodo comprendido del 02-Ene-2006 hasta el 23-Mar-2009. La información contable corresponde a la información trimestral (Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre) de los años 2006 al 2008 inclusive.  
Fuente: Economática  
Elaboración propia.

debe afectar el precio de esta. Los excesos de liquidez y de demanda generan incrementos en los precios de las acciones que no necesariamente reflejan su valor fundamental. Ante esta situación, es claro que la información contable no es suficiente para que un inversionista pueda saber si el precio de una acción es el «correcto» o si se está enfrentando a un precio especulativo. Por lo

que las decisiones de inversión deberán complementarse con otra información que los emisores transparentan al mercado, tales como, los hechos de importancia, los informes de gerencia, los informes de principios de buen gobierno (corporate governance), así como las clasificaciones de riesgo. ■