

BOLSA DE VALORES, FUTURO QUE NO VEMOS

CPC. ZELMA WONG TORRES y CPC. LUISA SALCEDO GUZMÁN

Docentes de la Facultad

FLOR HUALPA BENAVENTE

Colaboradora

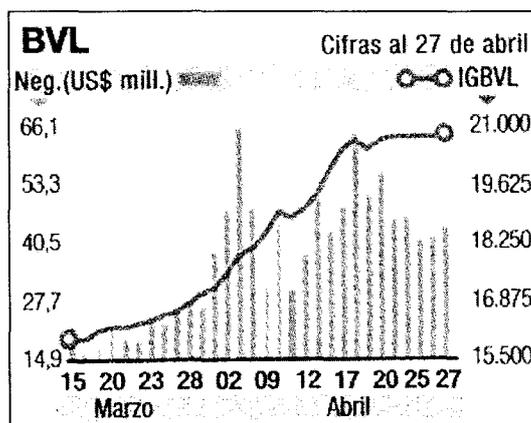
RESUMEN

Siempre hemos creído que la Bolsa de Valores era exclusiva para especialistas en la materia; sin embargo, en los momentos actuales, se exige que los Directivos y Gerentes de las empresas tengan conocimiento de inversiones, tanto personales como empresariales, pues son ellos quienes manejan el destino de la empresa en los aspectos económicos, financieros y bursátiles. Muchos de nosotros observamos en los periódicos, números y cuadros, que difícilmente sabemos interpretar o que simplemente no entendemos.

Desde hace 3 años, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) viene creciendo imparablemente, lo cual ha incrementado el interés de muchas personas a participar en las negociaciones bursátiles, ya sea a través de fondos mutuos o de Sociedades Agentes de Bolsas (SAB)

El constante crecimiento del IGBVL*, hace que muchos nos preguntemos si los precios de las acciones no se encuentran sobrevaloradas, por ello es interesante e importante entender, qué ratios de las empresas en las que queremos invertir nos darán un indicador del precio en que cotizan sus acciones en la Bolsa y si éstas están o no sobrevaloradas.

Palabras clave: Bolsa de Valores, Capitalización Bursátil, Conasev.



Fuente: *El Comercio*, 30 de abril de 2007.

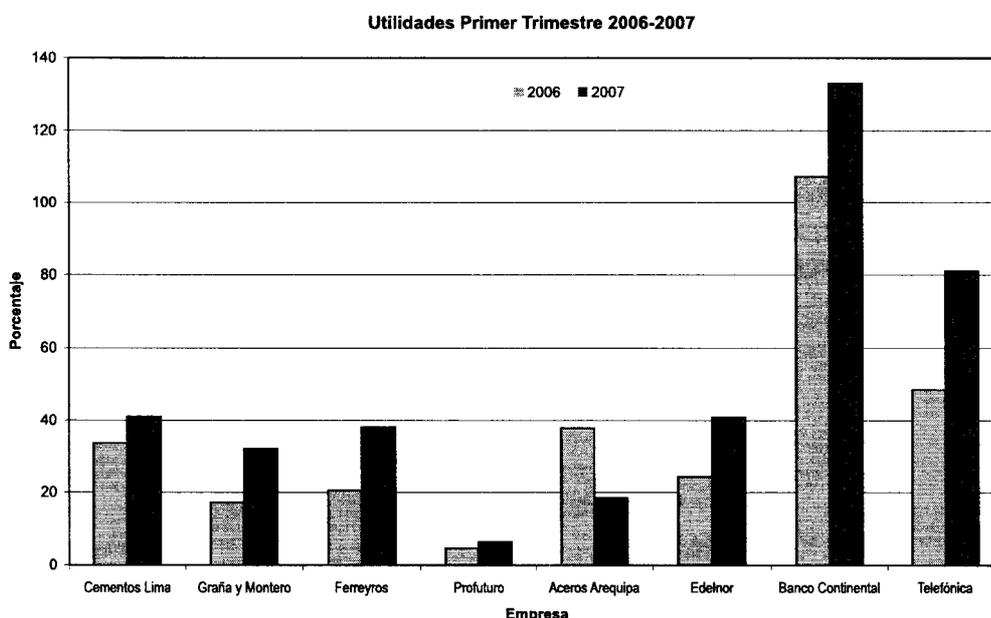
* Índice General de la Bolsa de Valores de Lima. Refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en la Bolsa. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos, acciones liberadas repartidas, entre otros.

INTRODUCCIÓN

Las empresas que listan en la Bolsa de Valores de Lima y las que no, han presentado sus estados financieros a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), en ella se aprecia que la mayoría de las empresas han obtenido resultados favorables en correspondencia con el desarrollo de la economía nacional, pues las utilidades de algunas empresas superaron lo que esperaban, en algunos casos han superado incluso las ganancias del primer trimestre del año pasado.

Los rubros que más han resaltado en el primer trimestre 2007 han sido:

En el sector minero, tenemos a la empresa minera Volcan, muy bien ubicada y voceada en el último año; es la que más rentabilidad ha reportado, siendo el incremento de 350% con respecto al primer trimestre 2006; en el sector industrial, la estrella del momento es J. R. Lindley, cuyas ganancias trimestrales de este año superaron los 25 millones, es decir, 109% más que el año pasado; en el sector construcción, tenemos que las utilidades de Graña y Montero se incrementaron en 87%, por otro lado en el sector bancario las utilidades de Scotiabank crecieron en 169% y las del BBVA Banco Continental en 28%.



Fuente: *El Comercio*, 30 de abril de 2007.

Sin embargo la BVL, en las últimas semanas de abril del presente año, nos recuerda que se trata de un sistema de descuentos futuros y que lo que sucede hoy, casi siempre, está incorporado en los precios de ayer.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Brindar las herramientas necesarias para que un ejecutivo pueda tomar decisiones

de inversión en los mercados financieros globales.

- Entender el análisis fundamental económico y financiero, que permita valorizar activos financieros de diversas maneras.
- Introducir al diseño de estrategias que permitan lograr la administración eficiente de un portafolio de inversión.
- Contribuir a la canalización eficiente, competitiva y transparente de financiamiento,

atendiendo a reglas previamente acordadas entre los asociados a ésta. La asignación racional y eficiente de recursos económicos constituye un elemento importante en toda sociedad para lograr niveles de desarrollo más elevados y la bolsa de valores es una institución que permite dicha asignación, al facilitar la transferencia de excedentes con criterios de racionalidad y eficiencia económica.

OBJETIVOS GENERALES

- Facilitar el intercambio de fondos entre las entidades que precisan financiación y los inversores.
- Proporcionar liquidez a los inversores en Bolsa.
- Fijación de precios de los títulos a través de la ley de la oferta y la demanda.
- Dar información a los inversionistas sobre las empresas que cotizan en Bolsa.
- Publicar los precios y cantidades negociables para informar a los inversores y entidades interesados.

ANALIZANDO LA VALORIZACIÓN

Ante la situación de posibles sobrevaloraciones de las acciones listadas en la Bolsa de Valores, surge la necesidad de análisis de la evolución y expectativa de las utilidades de las empresas que confirmen el verdadero valor del ratio precio/utilidad

En este sentido, es importante distinguir entre la posibilidad de que la BVL esté sobrevalorada, y que en algún momento tenga que ajustarse, en el escenario de una crisis externa que inevitablemente conduzca a lo mismo, pero, por motivos diferentes.

Los fundamentos económicos al parecer son sólidos, por lo menos en los próximos tres años y la demanda de acciones irá en aumento, esto debido al mayor interés de las personas y a las nuevas alternativas de inversión. Resta por saber si las utilidades proyectadas de las empresas justifican los incrementos de los precios que se están registrando, y es en este aspecto donde existe limitación por parte de los actores del mercado, para poder predecir e informar públicamente lo que sucederá con una mayor aproximación de la realidad.

Los Ratios (Razones) son indicadores fáciles de obtener pues su cálculo es muy simple, sin embargo, el problema radica en que por sí solos no dan mucha información a quien no tiene muy en claro qué significan, como es el caso de la gran mayoría de personas naturales que optan por invertir en la BVL.

Los Ratios son números que nos dan una idea del estado del precio de un valor negociable. El conocer la evolución del indicador a través del tiempo es muy importante, porque facilita la comprensión de los movimientos del mercado, dados los cambios en la situación de una empresa. El entender las variaciones de estos ratios dará al inversor una mejor base para la toma de sus decisiones tanto en la compra como en la venta de valores.

Podemos considerar cuatro indicadores, en relación a la cotización bursátil:

- Precio de Mercado sobre Valor en Libros
- Capitalización Bursátil
- Valor del Capital de Trabajo
- Valor Empresario (Firm Value - FV)

PRECIO DE MERCADO SOBRE VALOR EN LIBROS

El Valor en Libros es el valor del Patrimonio Neto de la empresa según el último

balance publicado entre el número de acciones emitidas por la empresa. El indicador de Precio de Mercado sobre Valor en Libros nos indica en cuánto se cotiza el Patrimonio Neto de la empresa por encima o por debajo de ese Valor en Libros.

Los bienes se valúan según Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), regulados por la CONASEV. Estos valores son revisados por la Comisión Fiscalizadora y por Auditores independientes.

En su informe, el auditor deberá expresar su opinión sobre los Estados Contables, pero no necesariamente se debe entender que los valores contables puedan recuperarse mediante la venta de los bienes o el cobro de las acreencias que los componen, o a través del giro de los negocios. Es común que la empresa determine que algunos bienes o acreencias no son recuperables y sean dados de baja de los activos.

Hay una creencia de que si la empresa cotiza muy por debajo del Valor en Libros, en algún momento el mercado debería ajustar el precio hacia arriba, al menos más cercano al Valor en Libros. Sin embargo, las cotizaciones por debajo del Valor en Libros deben interpretarse como que el mercado no le da el valor a esos bienes similar al valor contable histórico. Tal vez porque esos bienes no producen los resultados esperados.

Se debe considerar que hay muchos activos en una empresa que no están reflejados en el Patrimonio o en los estados contables, tales como, los valores de las marcas de fábrica, el capital humano, como es, la calidad del management (directivos), el conocimiento del negocio o las conexiones que posee el Grupo de Control, los canales de distribución y tantos otros. Generalmente, el valor de estos ítemes debería sumarse a los bienes de la empresa, reflejando que el valor de mercado de una empresa sea superior a su valor contable histórico.

¿Cuáles son las marcas más valiosas?

Nombre	País	Valor de marca (millones de dólares)
Coca-Cola	EE.UU.	67.525
Microsoft	EE.UU.	59.941
IBM	EE.UU.	53.376
General Electric	EE.UU.	46.996
Intel	EE.UU.	35.588
Nokia	Finlandia	26.452
Disney	EE.UU.	26.441
McDonald's	EE.UU.	26.014
Toyota	Japón	24.837
Marlboro	EE.UU.	21.189



Fuente: Interbran.

Nota: El valor de una marca es independiente del valor real de la compañía que representa.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

La Capitalización Bursátil es la reexpresión del valor del Patrimonio Neto, según el valor asignado por el Mercado Bursátil. Su cálculo se obtiene multiplicando la cantidad de acciones en circulación, por la última cotización bursátil. La Capitalización Bursátil es usada con mucha frecuencia, pero a nuestro entender, tiene el problema de que su uso ignora el Capital no propio en el Capital de Trabajo.

Veamos el caso de una empresa que ha emitido 1 000 000 de acciones y que el valor de cada una de ellas es de S/. 20. Su capitalización será de S/. 20 millones, importe en verdad pequeño si se la compara con grandes empresas, incluidas transnacionales.

Es necesario tener en cuenta el tamaño de la compañía, debido a que las acciones de firmas de diferente magnitud se comportan de distinta manera. La razón fundamental es que las acciones se mueven en ciclos: a veces, las de empresas pequeñas muestran mejor comportamiento que las de grandes compañías, y viceversa.

http://www.economática.com/espanhol/codigo.htm

Nombre/Cód VOLCABC1-PE OK En moneda original Balances Consolidados ? Si +

Ranking Números Ciene Técnico Comparativo Utilidades

Volcan BC1 M moneda: en Sol

Identificación	Ind Mercado (12m)	03.2006	12.2006	03.2007	2007.05.14	
Código	VOLCABC1	Precio / Utilidad (x)	16.46	10.15	9.32	16.02
País	PER	Precio / Valor Libro (x)	2.07	4.84	4.91	8.43
Sector (clasif Eco)	Minería	Dividend Yld (tot fin) %	0.00	1.30	1.10	1.92
Sector (clasif NAICS)	Minería de metales	Capit Bursat (este tot) \$	2,095M	7,699M	9,099M	15,635M
Bolsa	BVL	Price Sales Ratio (x)	1.82	3.28	3.26	5.60
Cotizaciones	Varición	Div Efec Pag p/ Acc \$	0.00	0.105	0.105	0.315
Ultima Cotizacion	16.41 1 día	-4.87	Ind Financieros (12m)	03.2006	12.2006	03.2007
Fecha ult oper	2007.05.14 7d (1sem)	7.11	Utilidad p/ Accion \$	0.13358	0.79634	1.0242
Max (ult 52 sem)	18.90 30d (1mes)	58.85	Valor Libro p/ Accion \$	1.0631	1.6691	1.9469
Min (ult 52 sem)	2.8622 365d (1año)	399.36	Margen Bruto %	48.53	63.20	66.34
Vol \$ prom (21d)	31.652k May/2007	18.74	Rent Patr (pat final) %	12.57	47.71	52.61
Estadísticos	En 2007	106.43	Margen Neto %	11.05	32.31	34.95
Beta (60m)	2.30 En 2006	762.72	Deuda Bruta / Pat Net %	53.87	14.50	10.93
Correlación (60m)	0.75 En 2005	-8.13	Liquidez Corriente (x)	0.70	1.17	1.67
Volat % (21d)	53.10 En 2004	115.79	Balance	03.2006	12.2006	03.2007
Index Partic	10.80 En 2003	256.25	Activo Total	2,026M	2,635M	2,920M
Tipo	Fecha ex-1	Ultimos derechos	Patrimonio Neto	1,013M	1,590M	1,855M
Dividendo	2007.04.19	\$0.21	Ingresos Operacionales	343,835k	2,348M	787,906k
Div Accs	2006.09.26	0.11785 acciones	Result Operativo EBIT	132,454k	1,260M	493,154k
Suscripción	1999.07.15	0.20 accs a \$ 1.00	Ganancia/Perdida Neta	85,106k	758,754k	302,225k
Mayores accionistas	en 2007.01.09		Depreciación y Amortiz	37,764k	215,020k	13,879k
Letts Colmenares Roberto		17%	Meses	3	12	3

Como ocurre con la mayor parte de los fenómenos del mercado esos ciclos son impredecibles, aunque, según algunos expertos, las acciones de empresas pequeñas se comportan mejor en las etapas iniciales en un mercado bursátil

en alza, lo que se conoce como *bull market*. De acuerdo con ellos, las acciones de las grandes empresas muestran mejor comportamiento en las fases finales de un *bull market*.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL BVL (Ver Notas)		
Cifras en millones	Soles	Dólares
Total del Mercado	314,011.02	99,182.26
Cartera del Índice General (IGBVL)	234,042.84	73,923.83
Cartera del Índice Selectivo (ISBVL)	168,350.99	53,174.66

Fuente: Boletín Diario de la BVL, 14/04/07.

En los últimos años, las acciones de compañías medianas (*mid cap*) han adquirido, por así decirlo, personalidad propia. Algunos inversionistas estiman que su relación riesgo-rendimiento es diferente a la de las acciones de firmas pequeñas y grandes.

VALOR DEL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo se usa para financiar las operaciones y dar margen para la recuperación de las ventas, es la inversión en activos

corrientes a corto plazo y sus componentes son el activo corriente, los valores negociables, cuentas por cobrar e inventario.

El capital neto de trabajo es la diferencia obtenida al comparar el total de activos corrientes con el total de pasivos corrientes, en un momento determinado.

El mercado accionario da una valuación distinta al de la contabilidad histórica, dando un mayor o menor valor según los resultados actuales y las expectativas sobre el futuro.

VALOR EMPRESARIO (FIRM VALUE -FV)

Las empresas utilizan tanto Capital Propio como ajeno para el desarrollo de sus actividades. De todo el capital no propio interesa solamente aquel que es el Capital Financiero o Deuda Financiera, al que se restan los Activos Financieros, o sea, las disponibilidades e Inversiones a Corto Plazo.

El Valor Empresario se obtiene, entonces, sumando la Capitalización Bursátil más el valor de la Deuda Neta que se entiende que serán saldadas en su totalidad.

El Valor Empresario (FV) sobre la EBITDA (Utilidades antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones) nos indicará qué tan eficiente es la empresa, la lectura del resultado está expresada en años.

No todos los indicadores son fáciles de calcular, hay algunos que son mucho más complicados que simples sumas o divisiones, esto puede ocurrir en caso que el endeudamiento se produce mediante el leasing, el que no se contabiliza como una deuda, sino como una venta de activos. Otras veces una deuda por la compra de equipos puede registrarse como deuda comercial, y no como una deuda financiera, y estos elementos deben ser tenidos en cuenta al hacer un análisis en detalle.

Los últimos dos indicadores son los más útiles al analizar en que empresa invertir; se debe comparar estos valores con las capacidades de la empresa. Verbigracia, tener conocimiento de cuanto puede valer los activos de una empresa. Además de comparar el valor lógico de la empresa con las valuaciones bursátiles del capital de trabajo y de la empresa.

Si bien, muchos dicen que es un error considerar el valor de los bienes, sin tener en cuenta la capacidad de generar ganancias, esto se hace indirectamente al estimar un valor lógico, y activos útiles o recuperables. Es decir, que el

ajuste se hace de una manera indirecta. Verbigracia, si hubiera exceso de producción de un bien, los precios de esos activos serían muy bajos y el precio de una fábrica de ese bien podría ser muy bajo o casi nulo.

Nuevamente, al comprar una acción, uno puede estar haciéndolo por horas o años, pero cuando se calcula el valor de una empresa, siempre se consideran años, décadas mínimamente. Es de tener en cuenta que los negocios, generalmente, son cíclicos, y deberá considerar promedios de largo plazo.

Comparando la evolución de la valuación bursátil del Capital de Trabajo o de la empresa se tiene una mejor medida de los cambios de valuación del mercado a través del tiempo respecto de comparar la evolución de la Capitalización Bursátil, ya que esta última sólo toma una porción del capital total.

Por otro lado, ambos indicadores utilizan las deudas de la empresa. Si el negocio de la empresa contribuye rápidamente a generar fondos y saldar las deudas, se justifica que crezca la valuación del Capital de los propietarios, manteniendo constante la valuación empresaria a través del tiempo, si no cambian otros parámetros del negocio.

UNA VISTA HACIA AFUERA

La BV de China es otra de las Bolsas más rentables del mundo; alcanzando el 130% de rentabilidad en el 2006, y en lo que va del año ha alcanzado ya el 50%.

Lo que podemos destacar de la Bolsa de Valores de China (BVCH) es que su acceso a inversores extranjeros es muy limitado; es tanto así que las acciones de la serie "A", que son las que cotizan más alto, están reservadas exclusivamente a inversionistas chinos. Se calcula que el número de inversionistas minoritarios en la BVCH es, aproximadamente, de 100 millones,

es decir, uno de cada 14 chinos es un inversionista; esto sin contar con los inversionistas que participan a través de fondos mutuos.

El incremento del número de inversores minoristas, tanto en la BVCH como en la BVL, es debido a la tendencia alcista que presenta la Bolsa. La mayoría de este tipo de inversionista carece de los conocimientos básicos para invertir en Bolsa, siendo en algunos casos realmente novatos en el tema, y entran a la Bolsa de Valores para especular y obtener una ganancia en un plazo corto. Este incremento de inversores, a la larga podría ser el preludio para la caída de ambas bolsas, ya que se incrementa la volatilidad del mercado al incrementarse el número de inversores.

Muchos inversores hipotecan sus casas, e incluso solicitan préstamos a los bancos para poder invertir en el Bolsa de Valores; es recomendable tener fundamentos sólidos para invertir en la Bolsa de Valores, el conocimiento del mercado lo llevará a obtener una mayor rentabilidad que si entra sólo por mera especulación en el medio.

CONCLUSIONES

La Bolsa de Valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo.

De no existir la bolsa de Valores, la compra y venta de acciones, bonos o su cualquier otro valor serían transacciones que no contarían con la debida transparencia, y la determinación de los precios sería un factor que sólo dependería de la voluntad de los grandes industriales, lo cual sería una gran desventaja para la economía en el mundo, y en especial para los consumidores.

La Bolsa realiza una importante función como barómetro de la economía.

RECOMENDACIONES

- Recomendamos a todas las personas interesadas en invertir, que antes de hacerlo acudan a la sociedad agente de Bolsa o Agente de Bolsa para que allí pidan información sobre sus respectivos valores.
- Recomendamos a todos lo interesados en querer realizar algunas transacciones bursátiles acudir a las instalaciones de la Bolsa para su mayor información. Orientación y respaldo.

DEFINICIONES BÁSICAS

- *Acción.* Fracción en la que se divide el capital de una empresa (SAA o SAC) Acredita el derecho del Accionista y su importe es el límite de su obligación ante terceros y la empresa.
- *Serie.* Cantidad de acciones o valores emitidos por la empresa, generalmente es nemónico. Ejemplo:

Título o acción	Serie	Significado
VOLCAAC1	A	Representa el capital social fijo.
VOLCABC1	B	De libre suscripción, con derecho preferente sobre los dividendos, pero no tiene voz.
VOLCANI1	I	Creadas en 1977, participan de las utilidades, pero no tienen derecho a voto ni a las Juntas de Accionistas.

- *Cupón.* Es la parte desglosable de la acción.
- *Capital social.* Capital que han aportado los o Accionistas de una empresa.
- *Capital social fijo.* Capital que no puede ser aumentado ni disminuido sino mediante Asamblea de Accionistas, generalmente funciona en empresas de capital variable.
- *Fideicomiso.* Contrato Civil en la que una persona, fideicomitente, entrega a otra

institución bienes y derechos llamada fiduciaria en beneficio de terceros o de sí misma llamado fideicomisario.

- *Bursátil*. El atractivo que tiene la acción en el mercado de oferta y demanda
- *Mercado de valores*. Es el lugar donde ofertantes y demandantes del título valor realizan transacciones de compra y venta con el objetivo de obtener mayor ganancia.
- *Mercado de capital*. Punto de encuentro de los fondos de personas, empresas o gobierno y los que demandan dichos fondos.
- *Mercado de dinero*. Emisión de deuda, con costo a mediano y largo plazo.

REFERENCIAS

Rubio Domínguez, P. (2007). *Manual de análisis financiero*. Edición electrónica. Texto completo en www.eumed.net/libros/2007a/255/2007

Brealey; Myers & Allen (1998). *Principios de finanzas corporativas*. 5º Edición Editorial McGraw-Hill, España.

Herrera Avendaño, Carlos Eduardo (2003). *Bolsa de valores y mercados financieros*. 1º Edición. Gasca-Sicco.

Perdomo Moreno, Abraham. *Administración financiera del capital de trabajo*. Ecasa-México.

New York Stock Exchange. Construction and Rules. Commerce Clearing House, Inc.

Decreto Legislativo N° 861, Ley de Mercado de Valores.

Wiley Jhon & Sons Inc. Damodaran A. (1996) *Investment valuation*, Primera Edición.

Sasch J. Y Larrain F. (1994). *Macroeconomía*. Primera edición, Prentice Hall.

Schmidt, Eduardo. *Ética y negocios para América Latina*. Tercera Edición, Universidad del Pacífico.

Olivera Milla, Maribel; Olivera Milla, Alberto. (2005). *Manual financiero. Compendio teórico práctico*, Estudio Caballero Bustamante, Perú.

Revista *Muy Interesante*, N.º 253, año 21, p. 26, diciembre de 2006, Colombia.