

7 El valor de las empresas y la bolsa

Apuntes para la Universidad de la Experiencia curso 2009-2010

Prof. Ramón J. Torregrosa

1 Las sociedades anónimas

Empresas cuyos titulares lo son en virtud de una participación en el capital social a través de títulos o acciones. Las acciones pueden diferenciarse entre sí por su distinto valor nominal o por los diferentes privilegios vinculados a éstas, como por ejemplo la percepción a un dividendo mínimo. Los accionistas no responden con su patrimonio personal de las deudas de la sociedad, sino únicamente hasta el monto del capital aportado. Las características de este tipo de sociedad las siguientes:

- Limitación de responsabilidad de los socios frente a terceros.
- División del capital social en acciones.
- Negociabilidad de las participaciones.
- Estructura orgánica personal.
- Existencia bajo una denominación pública.

2 Acciones y obligaciones

Una acción de una empresa representa una parte de la propiedad de ésta y da derecho a obtener una parte de sus beneficios.

Una obligación es un título de deuda, un préstamo que hace el tenedor a la empresa y que le da derecho a cobrarlo a su vencimiento junto con los intereses.

- El propietario de una acción es propietario de una parte de la empresa
- El propietario de una obligación es acreedor de la empresa
- Los accionistas reciben dividendos (el beneficio prorrateado por el número de acciones) y corren con el riesgo
- Los acreedores reciben intereses
- Cuando las acciones de una empresa se intercambian en la bolsa la empresa no recibe dinero

3 La valoración de las empresas

- Capital social: suma de todas las acciones de una empresa
- Pasivo: valor de todas las obligaciones y deberes de pago. El pasivo de una empresa representa fuente mediante la cual ésta financia el activo
- Activo: valor de todos los derechos de cobro. El activo de una empresa son todos los elementos que facilitan su actividad económica

Estructura de un balance de situación de una empresa

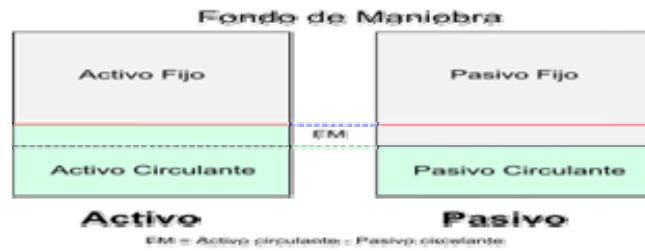
ACTIVO	PASIVO
Activo Fijo	Pasivo Fijo
Instalaciones Maquinarias	Recursos propios (capital social, beneficios y reservas) Exigible a largo plazo
Activo Circulante	Pasivo Circulante
Existencias Disponible realizable	Exigible a corto plazo

El fondo de maniobra

Nos indica cómo la empresa financia su activo a partir de su pasivo

$$FM = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}$$

Una empresa con un fondo de maniobra positivo tiene un margen operativo ya que con su activo circulante podría liquidar la totalidad del exigible a corto plazo, esto es, el pasivo circulante y aún le quedarían fondos. Por el contrario, cuando el fondo de maniobra es negativo la situación es distinta: el activo circulante no es suficiente para liquidar a los acreedores a corto plazo y la empresa se encuentra en una situación de insolvencia.



4 Acciones, bolsa y dispersión del riesgo

El valor nominal de una acción es simplemente el cociente entre el capital social y el número de acciones. Sin embargo, el valor de mercado de una acción depende de la ley de la oferta y la demanda. Es decir, del número de compradores y vendedores que tenga dicha acción en cada momento. Un aumento en la cotización de una acción indica un exceso de demanda de ésta.

En su sentido más amplio una bolsa de valores es un mecanismo de “dispersión del riesgo”. La bolsa permite transferir riesgos financieros de las personas que no quieren correrlos a las que están dispuestas a correrlos si se les compensa suficientemente por ello. El origen de la Bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de Europa Occidental donde se intercambiaban valores mobiliarios y títulos. En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno.

Hoy en día hay la posibilidad de participar en bolsa incluso a través de participaciones en carteras de activos como los Fondos de Inversión. Existen diferentes tipos de fondos según sea la *cartera de inversión* elegida. La sociedad administradora del fondo define el valor de una **cuota**, dividiendo el patrimonio en partes iguales, la cual varía según sea la rentabilidad del fondo. En general no tienen vencimiento ni requieren renovación y el dinero invertido se puede **rescatar** fácilmente. Los instrumentos donde invierten estos fondos son:

- Valores con Cotización (acciones, bonos, etc).
- Dinero (moneda local o extranjera).
- Inmuebles o Bienes Afectados a una Explotación (letras hipotecarias).

5 Macroeconomía y Bolsa

La principal causa macroeconómica que pueden hacer variar la cotización de las acciones es el tipo de interés (liquidez). Explicamos esta afirmación: El rendimiento de una acción es igual al cociente entre los dividendos esperados y el precio pagado. Si el rendimiento de una acción fuera mayor que el tipo de interés (más una prima de riesgo) observaríamos carteras sin obligaciones. Si el rendimiento de una acción fuera menor que el tipo de interés (más una prima de riesgo) observaríamos carteras sin acciones. Cuando las carteras observadas contienen obligaciones y acciones es que no hay arbitraje. Este razonamiento es lo que se conoce como **hipótesis de ausencia de arbitraje**. Por tanto, El rendimiento de las acciones ha de igualar al tipo de interés (más una prima de riesgo, debido a que las acciones poseen incertidumbre). Esto es:

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Precio de la acción}} = r + \text{prima de riesgo}$$

O bien

$$\text{Precio de la acción} = \frac{\text{Dividendo}}{r + \text{prima de riesgo}}$$

Esta regla se puede aplicar a todas las acciones y, por tanto, al índice general en su conjunto. Es decir que el índice general de la bolsa varía inversamente proporcional al tipo de interés y al riesgo y directamente proporcional a los dividendos.

6 Burbujas especulativas

En un mercado bursátil racional el precio de las acciones dependería del flujo esperado de dividendos futuros. Sin embargo la excesiva liquidez desata una carrera irracional de los precios que crecen por encima de los dividendos. En ese momento surge una burbuja especulativa cuya consecuencia es el aumento de la prima de riesgo del conjunto de las acciones. Los signos más evidentes de burbuja son el aumento continuo en el volumen de contratación y el aumento de la cotización de las acciones a una tasa mayor que la tasa a la que aumentan los dividendos.