



UNIVERSIDAD  
DE SALAMANCA

## 7. El valor de las empresas y la Bolsa

Ramón J. Torregrosa  
Nociones de Economía  
Universidad de la Experiencia

## 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.

## Sociedades Anónimas

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.

## 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.

## Acciones y obligaciones

- 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

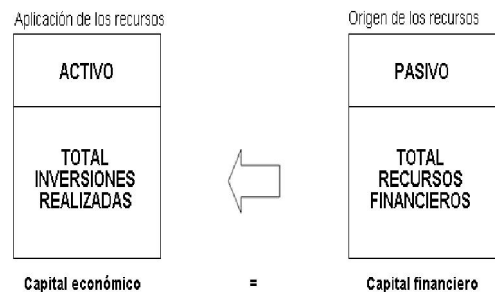
## La valoración de una empresa

- El balance
- La cuenta de explotación
- La cuenta de resultados

## El balance de una empresa

- **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

## El balance de una empresa



### El Balance

ACTIVO	PASIVO
<b>Activo Fijo</b>	<b>Pasivo Fijo</b>
Instalaciones	Recursos Propios
Maquinaria	<i>Capital Social</i>
<b>Activo Circulante</b>	<i>Beneficios y Reservas</i>
Existencias	Exigible a largo plazo
Disponible	<b>Pasivo Circulante</b>
Realizable	Exigible a corto plazo

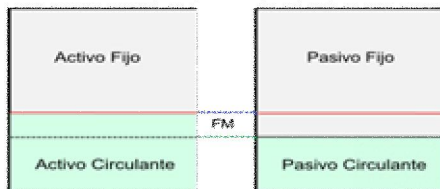
### Fondo de maniobra

$$FM = Activo Circulante - Pasivo Circulante$$

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

Una empresa con un FM 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.

#### Fondo de Maniobra



$$FM = Activo\ circulante - Pasivo\ circulante$$

ACTIVO	21-10-2008	21-10-2007	PASIVO	21-10-2008	21-10-2007
Acciones por desembolsos no exigidos	-	4	Fondos propios (Nota 12):	16.884	16.884
Intangibles:			Capital suscrito	31.837	46.188
Costos de establecimiento (Nota 6)	2.010	2.269	Reservas de la Sociedad dominante:		
Intangibles inmatriculados (Nota 7)	75.549	82.270	- Reserva legal	3.575	3.575
Intangibles inmatriculados (Nota 8)	407.482	477.285	- Otras reservas	25.558	42.730
Intangibles financieros (Nota 9)	29.000	27.615	Reservas en Sociedades controladas por integración global	80.861	52.454
Tratamiento de			Reservas en Sociedades controladas por integración proporcional	-	4.270
Tratamiento de			Reservas en Sociedades en proceso de liquidación	544	616
Tratamiento de			Diferencias de conversión	181	(2.296)
Tratamiento de			Beneficios del ejercicio	21.883	16.654
Fondo de comercio de consolidación (Notas 5 y 10)	95.521	93.917	Total Fondos Propios	159.210	122.152
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 5-6)	3.466	3.851	Intereses de socios externos (Nota 14)	1.275	(751)
Activo circulante:			Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 16)	4.595	5.875
Deudores (Nota 11)	12.569	12.765	Provisiones para riesgos y gastos (Nota 18)	79.494	26.245
Deudores:	265.712	426.818	Acciones a largo plazo:		
- Clientes por ventas y prestaciones de servicios	331.514	377.526	Deudas con entidades de crédito (Nota 19)	152.041	166.121
- Empresas del grupo, asociadas y múltiples. (Nota 8)	4.263	1.223	Otros acreedores	14.170	12.616
- Administraciones Públicas	42.182	42.257	Total acreedores a largo plazo	167.211	178.737
- Otros deudores	32.581	3.523	Acciones a corto plazo:		
- Personal	1.526	1.526	Deudas con entidades de crédito (Nota 19)	159.210	75.756
- Proveedores	(35.555)	(22.414)	Deudas con empresas del grupo, asociadas y múltiples (Nota 20)	263	6
Inversiones financieras temporales (Nota 12)	71.880	62.770	Accreedores comerciales	286.529	494.704
Reserva (Nota 12)	84.584	81.217	Otros deudores no comerciales	59.472	71.716
Ajustes por periodificación (Nota 5-6)	16.880	22.768	- Administraciones Públicas	22.666	29.470
Total activo circulante	540.512	507.533	- Retenciones por cuentas de pago	27.344	36.824
TOTAL ACTIVO	1.112.210	1.102.463	- Otros deudores	3.022	5.812
			Provisiones para riesgos y gastos (Nota 18)	15.801	28.882
			Ajustes por periodificación (Nota 11)	119.477	125.191
			Total acreedores a corto plazo	716.725	805.407
			TOTAL PASIVO	1.112.210	1.102.463

### Valor nominal de una acción

$$\text{Valor nominal de una acción} = \frac{\text{Capital Social}}{\text{número de acciones}}$$

### Valor de mercado o cotización 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.

La cotización de una acción puede variar como consecuencia de causas microeconómicas o macroeconómicas

### Causas microeconómicas que pueden hacer variar la cotización de una acción

- Variaciones en los dividendos: un aumento en los dividendos esperados aumenta la cotización de una acción y viceversa
- Oferta pública de adquisición (OPA) o fusiones representan un aumento de la demanda de las acciones aumentando su cotización
- Ampliación de capital: en ocasiones las empresas buscan financiación emitiendo más acciones lo que supone un aumento de oferta y, por tanto, una caída en su cotización

### Estrategias de un buen inversor

- Compra cuando esté barato
- Vende cuando esté caro
- Dispersa el riesgo (esta última estrategia es la que ha dado origen a los famosos fondos de inversión)

### ¿Por qué existen las bolsas?

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

### Reseña histórica de las bolsas

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.

El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores.

En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno.

### La dispersión del riesgo, un ejemplo

Supongamos que estamos considerando la posibilidad de invertir 100 euros en dos empresas diferentes: una fábrica de gafas de sol y otra de impermeables.

Según las predicciones a largo plazo de los meteorólogos, el próximo verano tiene las mismas probabilidades de ser lluvioso que de ser soleado

¿Dónde deberíamos invertir?

### La dispersión del riesgo, un ejemplo

Supongamos que tanto las acciones de la empresa de gafas de sol como las de la empresa de impermeables cuestan actualmente 100 euros

Si el verano es lluvioso, las acciones de la empresa de impermeables valdrán 200 euros y las de la empresa de gafas de sol 50

Si el verano es soleado, las acciones de la empresa de gafas de sol valdrán 200 euros y las de la empresa de impermeables 50

### La dispersión del riesgo, un ejemplo

Si invertimos nuestros 100 euros sólo en acciones de una empresa tendremos un 50 por ciento de probabilidades de ganar 200 euros y un 50 por ciento de perder 50

Una lotería

### La dispersión del riesgo, un ejemplo

Si invertimos la mitad del dinero en cada una de las empresas, obtendremos 100 euros de la empresa de gafas de sol y 25 euros de la empresa de impermeables si el verano es soleado o, 100 euros de la empresa de impermeables y 25 euros de la empresa de gafas de sol si el verano es lluvioso

¡Obtenemos 125 euros con seguridad!

### Fondos de Inversión

Es un patrimonio indiviso conformado por las aportaciones de varios inversores (aunque contablemente se lo considera una sola cuenta) pueden ser de distinta naturaleza (individuales, grupales, o institucionales; privados o estatales) que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan, delegando la administración del mismo a un equipo de profesionales.

### Fondos de Inversión

- Existen diferentes tipos de fondos según sea la *cartera de inversión* elegida por la sociedad administradora. La sociedad administradora 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.

## Fondos de Inversión

Los instrumentos donde se invierte son:

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

## Macroeconomía y Bolsa

¿Cuáles son las causas generales que afectan a todas las acciones en su conjunto?



AFECTAN AL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA

*La principal causa macroeconómica que pueden hacer variar la cotización de las acciones es el tipo de interés (liquidez)*

La mayoría de los inversores en bolsa elige entre acciones y obligaciones o depósitos

### CARTERA DE ACTIVOS

El rendimiento de las obligaciones-depósitos es el tipo de interés

$r$

*La principal causa macroeconómica que pueden hacer variar la cotización de las acciones es el tipo de interés (liquidez)*

El rendimiento de una acción es igual al cociente entre los dividendos esperados y el precio pagado

Dividendo

Precio de la acción

### *La hipótesis de la ausencia de arbitraje*

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

### *La hipótesis de la ausencia de arbitraje*

El rendimiento de las acciones ha de igualar al tipo de interés (más una prima de riesgo, debido a que las acciones poseen incertidumbre)

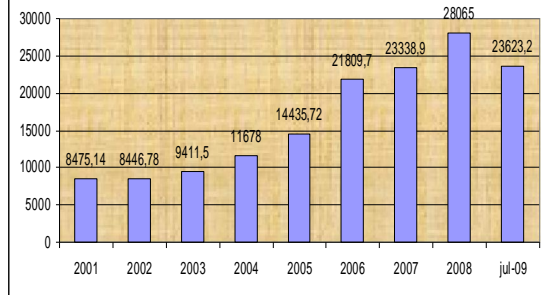
$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Precio de la acción}} = r + \text{prima de riesgo}$$

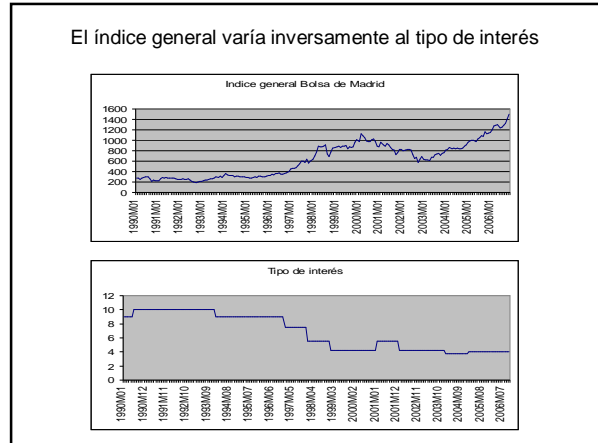
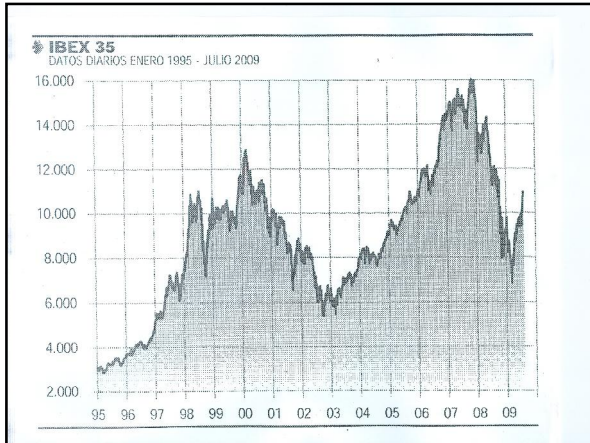
### *Despejando de la fórmula anterior*

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

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

Dividendos empresas cotizadas (Fuente Bolsa de Madrid)





## Burbujas especulativas

¿Se deben todas las fluctuaciones bursátiles a noticias sobre dividendos y tipos de interés?

Algunas experiencias históricas

“Lunes Negro” crash de 1929 en EEUU donde la bolsa cayó un 23% en dos días

19 de octubre de 1987 en el que el índice Dow Jones cayó un 22.6% en un día

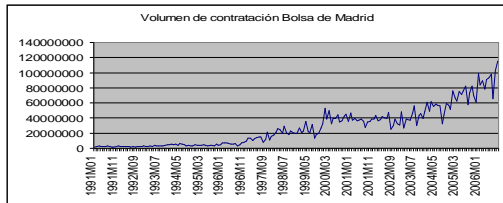
La pérdida en más de la mitad que experimentó en índice Nikkei de Japón entre 1989 y 1992

La crisis “subprime” de 2008

## Burbujas especulativas

- Una burbuja se debe a una excesiva sobrevaloración de los índices provocada por las expectativas de los inversores movidos por causas especulativas.
- Una subida en los precios de las acciones en el pasado, provocada, por ejemplo, por una sucesión de buenas noticias, suele generar un exceso de optimismo. Si los inversores extrapolan estos beneficios pasados al futuro las acciones pueden “calentar sus precios” (Exhuberancia Irracional)

Desde la década de los 90 el volumen de contratación (cantidad de dinero que acude a las bolsas) creció de forma constante



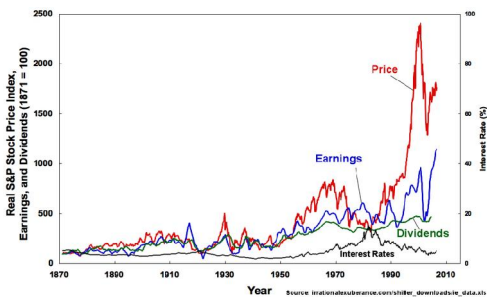
Esto, junto con el incremento en el índice general es un síntoma de burbuja especulativa

## 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.

Las burbujas aumentan la prima de riesgo del conjunto de las acciones

Cuando la tasa de cambio del precio de las acciones es mucho mayor que la tasa de cambio de los dividendos aumenta el riesgo de "estallido"



Rentabilidad IBEX35 (Fuente Bolsa de Madrid)

