

La fuerte caída en el precio de Acindar (ACIN)

En base a su comparación con Solvay Indupa según Balances al 30 de setiembre de 2001

Ambas empresas producen para uno de los Sectores más afectados por la crisis: el de la construcción. Ambas continúan con fuertes pérdidas y altas deudas. Pero el mercado bursátil siguió criterios distintos al valuar sus acciones, principalmente durante este último año y medio. Esto es mucho tiempo. Todo parece ahora volver a la normalidad, aunque cuesta creer que los precios de las acciones hoy en día tengan algo que ver con la realidad.

La ventaja que tenemos los analistas bursátiles es que siempre se va a dar una circunstancia que permita que podamos afirmar que "ya lo habíamos anticipado".

Entonces, si bien no acertamos cuando hicimos proyecciones del precio de la acción de Solvay Indupa, no se podrá negar que no hayamos puntualizado que el mercado no era congruente al valuar a estas dos empresas.

En descargo diremos que en el caso de Solvay Indupa, el precio del PVC no evolucionó como esperábamos la Dirección de la empresa o nosotros, o que se continuó gastando dinero en protegerse contra una devaluación en Argentina cuando se dijo que no se continuaría con esa política. Por último algo hizo que, a pesar de lograr la Calificación, Solvay Indupa fuera la única empresa en la que los Fondos de Pensión (AFJPs) decidieran no invertir, cosa que muchos dimos por descontado.

Nuestra tradicional comparación comenzó a mediados del año pasado cuando un forista apuntó un día que una acción de Acindar había pasado a cotizar igual que una de Indupa. Si bien esto sucedió, pronto el mercado corrigió. Y como es típico, en un aparente exceso en el que llegó a máximos importantes del precio de Acindar respecto del precio de Indupa. Digamos relaciones fuera de toda lógica.

Analizaremos una serie de parámetros de la relación:

- **Activos:** Los de Acindar son hoy un 12% superiores a los de Solvay Indupa. Se nota una baja con el tiempo, pues a mediados de 1998 eran un 58% superiores. Esto no solo incluye algún desprendimiento de activos en Acindar, sino también nuevas inversiones de Solvay Indupa.
- **Pasivos:** Los de Acindar son un 37% superiores a los de Indupa, aunque la deuda financiera es solo un 18% mayor. A Junio de 1998 la deuda financiera era un 68% superior.
- **Ingresos por Ventas:** Mientras que a principios de 1998 las Ventas Consolidadas de Acindar eran tres veces las de Indupa, ahora son un 33% superiores, habiendo mejorado algo desde el mínimo del 25%.
- **Resultado Operativo:** Mientras que Acindar continúa arrojando pérdidas, Indupa obtiene algunas ganancias, poco relevantes ambas frente al monto de las Ventas. Pero lo cierto es que a pesar de que la caída en las Ventas es superior en Solvay Indupa, la caída en los Resultados Operativos es mayor en Acindar.
- **Resultados Netos:** Ninguna de las dos empresas paran de perder. Sin embargo las pérdidas de Acindar en el

último año fueron de más de dos veces y media las de Solvay Indupa.

- **Capital:** Ambas tuvieron aportes frescos. Acindar tuvo aportes por 46 millones a fines de 2000, mientras Solvay Indupa tuvo una emisión de Acciones Preferidas por 65 millones a principios de 1999.
- **Patrimonio Neto:** Hoy el de Acindar es de un 73% respecto del Solvay Indupa. Es decir que el mayor valor de sus Activos es compensado con mayores deudas. A principios de 1998 el de Acindar era un 38% superior al de Solvay Indupa, pero durante este período el mayor aumento del Capital de Solvay Indupa respecto del de Acindar, y las mayores pérdidas de esta última son las causas de la diferencia actual. Desde 1998 a la fecha Acindar perdió 245 millones de pesos, mientras que los rojos de Solvay Indupa fueron de 90 millones de pesos en ese período.
- **Valuación Bursátil:** Nos apartamos un poco de la Capitalización Bursátil por el hecho de que en el período analizado ambas empresas tuvieron cambios en el Capital, por lo que ambas debieron variar su Capitalización Bursátil en forma dispar.
 - La Capitalización Bursátil ajustada nos dice que mientras a principios de 1998 la valuación proporcional del Capital de Acindar era un 53% superior a la de Indupa, con un Patrimonio Neto de Acindar de un 38% superior al de Indupa.
 - Luego hubo una lenta merma hasta que a fines de Junio de 2000 abruptamente pasó a ser de un 77% de la de Solvay Indupa, pero con un Patrimonio Neto equivalente al 89% del de Solvay Indupa.
 - Como es típico en los mercados bursátiles, se produce una reversión tan fuerte que Acindar llegó a cotizar a fines de marzo de este año a una relación Patrimonial del 225% respecto de la de Indupa, mientras el Patrimonio Neto continuaba degradándose: a ese momento un 78% respecto del de Solvay Indupa.
 - Al cierre del viernes aún está a un 57% por sobre el de Solvay Indupa, pero con un Patrimonio Neto de un 72% de la otra.

¿Y de ahora en más?

Todo esto puede ser interesante, pero el inversor bursátil se pregunta cómo continúa la historia.

Es cierto que el Valor Contable del Patrimonio no es el elemento primordial para valuar una acción, sino las expectativas respecto del futuro es lo más importante. Y lo cierto es que, a pesar de la fuerte caída de Acindar, el mercado es aún más optimista (o digamos menos pesimista) respecto de la Siderúrgica que de la Petroquímica.

Al respecto intentaremos dar algunos parámetros para que tenga en cuenta:

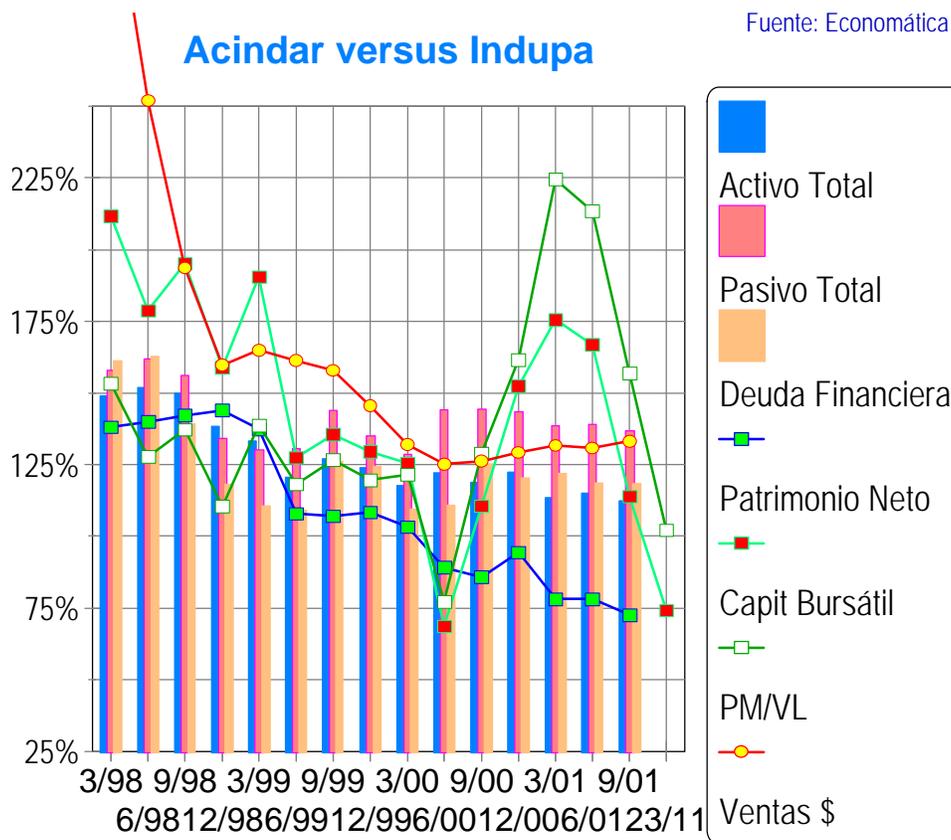
- A pesar de la baja, aún hay un premio en el precio de la acción de Acindar respecto de la de Solvay Indupa.
- Acindar tuvo muchas pérdidas extraordinarias en los últimos tiempos, y si las medidas fueron exitosas ello podría justificar el premio en el precio de la acción
- Solvay Indupa acaba de reestructurar su deuda, y si bien ello incluyó consolidar altas tasas de interés en el largo plazo, por otra parte importante se consiguió bajarlas sensiblemente respecto de lo que era usual en la empresa, y ello de por sí solo ayudará a que los Resultados sean mejores a similares condiciones del mercado que opera.

Sin embargo nada de lo dicho justificaría una fuerte recomposición de valores de la acción de Acindar respecto de la de Solvay Indupa, mientras hay suficientes argumentos para pensar de que el ajuste no debería haber concluido aún. Pero la lógica fundamental no siempre se tiene en cuenta en la rápida reacción de los mercados que tienen siempre en cuenta otros factores más relacionados con el sentimiento de los que operan.

<http://www.ABF.com.ar/>
 más informes sobre el tema
 envíenos sus comentarios

Cont. Gabriel Castro
 26 de noviembre de 2001

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados
 En base a datos propios y de Económica
 Prohibida su reproducción o distribución total o parcial



El o los autores pueden tener intereses en posición igual o contraria a las opiniones vertidas. Hacemos el mayor esfuerzo por la calidad de los datos provistos, pero no damos garantías. Los lectores son los únicos responsables por sus operaciones, aun las basadas en la información provista, por lo que no se asume responsabilidad alguna. Cuando no se exprese el valor, se asumen miles de pesos (\$K). Los informes se expresan generalmente en millones de pesos (\$M).