

INDICADORES BURSÁTILES

Relación Precio - Beneficio

Price to Earnings Ratio (PER o P/E)

Comenzamos una serie de artículos sobre indicadores bursátiles, y lo hacemos por uno de los más comunes, el Price to Earnings. Este nos dice en cuántos años podríamos recuperar la inversión. Pero nos dice muchísimo más: la Tasa de Retorno esperada, la expectativa del mercado sobre las futuras ganancias de la empresa, o la evolución futura de la tasa de interés; y hasta nos puede indicar cuán engañado está el mercado siempre respecto de una empresa.

Las Razones (en inglés ratios) son indicadores que tienen la ventaja de que pueden obtenerse fácilmente, pero que tienen el grave problema de que por sí solos no dan mucha información a quien no tiene muy en claro qué significan.

Podemos decir que todas las razones poseen intrínsecamente muchas limitantes, de ahí la importancia de conocerlas para no cometer errores de apreciación. Generalmente son números fríos, poco significan fuera de contexto y a mi entender sirven más como alerta para profundizar el entendimiento del "¿por qué?", de un valor, que dar una rápida respuesta. El conocer la evolución de un 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.

Solo el entendimiento del "porque" es el que dará al inversor el sentido de una decisión, tanto de compra como de venta.

RELACIÓN PRECIO-BENEFICIO PRICE TO EARNINGS RATIO (PER o P/E)

Es el cociente o división entre el valor de mercado de una acción y las ganancias anuales en los libros contables por acción. O el valor del mercado bursátil de toda la empresa y sus ganancias anuales. Por ejemplo, si una acción vale hoy \$1,50 y la empresa ganó por acción \$ 0,12 en los últimos 12 meses, su PER es de 12,5.

Usted debe tener en cuenta que mientras el cálculo del PER se hace con los resultados actuales, lo útil sería poder hacerlo con resultados anuales proyectados para varios años.

El valor de todo activo financiero (plazo fijo, bono, acción, etc...) se mide por el dinero que el que lo posee puede percibir como rendimiento a través del tiempo.

En la inversión más conocida, el plazo fijo, el rendimiento estará dado por los intereses que se vayan cobrando en efectivo. Los Bancos exponen el rendimiento como la Tasa de Retorno, Tasa Efectiva Anual o Tasa Interna de Retorno (TIR), que podemos tomar como sinónimos.

A ganancias iguales a través del tiempo, en el caso de las acciones, el PER indica la cantidad de años en que el inversor recuperaría su inversión si la empresa distribuyera todas sus ganancias en efectivo. En el caso expuesto, si la empresa siempre obtiene \$ 0,12 de ganancias por año por acción, y lo pagara en efectivo a sus accionistas, el accionista comprando la acción a \$1,50 recuperaría su inversión inicial en 12 años y medio.

Puede demostrarse que la inversa del PER nos da la TIR o Tasa de Retorno. Así en nuestro ejemplo, la inversa de 12,5 (es decir 1 sobre 12,5) nos dice que el inversor obtendría un retorno del 8% anual.

Limitante: distribución en efectivo:

Es casi imposible que las empresas distribuyan el 100% de sus ganancias. Al menos un 5% de las ganancias se retiene en Argentina como Reserva Legal. Pero las empresas retienen fondos para la amortización de deudas, para estabilizar el movimiento de fondos de caja, o para invertirlos en el negocio.

En realidad, mientras que en EEUU las empresas suelen tener una política de distribución de dividendos en efectivo más clara, pocas son las que lo hacen en nuestro medio. Probablemente YPF haya sido la única con una Política explícita de distribución de \$0,20 por acción por trimestre, un total anual de \$0,80 por acción, que se incrementó luego a \$0,22 por acción por trimestre. Otras empresas suelen pagar uno o dos dividendos en efectivo por año, pero lamentablemente sin una pauta explícita. Esto les facilita la vida a los directivos de las empresas, pero se la complica a los inversores y contribuye a ahuyentar la inversión de largo plazo en acciones.

En el caso de las acciones, el rendimiento se puede también interpretar como la suma del precio de la acción, más los dividendos en efectivo que la empresa vaya pagando en efectivo. El inversor puede asumir que al haber más valor contenido en el precio de la acción por la parte de las ganancias que no se distribuyen, con el tiempo podrá obtener el rendimiento a través del mix entre un mayor valor de la acción por las ganancias acumuladas y no distribuidas y por el dinero que fue recuperando por medio de los dividendos en efectivo. Se considera en este caso, que al no distribuir dividendos, la empresa obtendrá por ese dinero buenas ganancias, y por ello no lo distribuye.

Limitante: el cálculo del indicador

El hecho de que los Resultados de las empresas varíen trimestre a trimestre dificulta el cálculo y la interpretación.

Por un lado podemos utilizar los resultados pasados, que en inglés se denomina trailing PER. Dado que las empresas reportan sus resultados trimestralmente y reportan sus resultados para el ejercicio económico de un año, los Resultados pueden corresponder a 3, 6, 9 o 12 meses. Para anualizar el resultado hay quienes toman los últimos 12 meses y hay quienes multiplican por 4 el último trimestre. El primer caso no asimila rápidamente los cambios experimentados en el negocio de la empresa, mientras que

el segundo tiene el problema de no considerar la estacionalidad (variación de los resultados según el momento del año).

Otras veces se estiman las ganancias para los próximos 12 meses (leading, projected o estimated PER). En este caso la utilidad del indicador puede ser sensiblemente mayor, en la medida de que la estimación de resultados futuros sea correcta, cosa muy difícil de lograr.

Cuando una empresa reporta pérdidas, hay quienes hacen el cálculo con la misma, y hay quienes indican que el cálculo es indeterminado. Disquisiciones sobre esto es intrascendente, pero recuerde que los resultados deben ser cíclicos, y que si una empresa pierde muchas veces y en pocas gana, ese hecho da más información en si que el PER

Variación por nuevas inversiones:

Por otro lado usted debe considerar que los resultados de las empresas varían con el tiempo, y con independencia de la situación económica.

Si una empresa ha realizado inversiones importantes recientemente, es previsible que sus resultados en los primeros años sean bajos y crezcan con el tiempo. Seguramente al principio habrá una capacidad ociosa de la nueva inversión que se habrá hecho considerando un crecimiento de la demanda con los años. Paralelamente, la carga de los intereses financieros por ese monto invertido es decreciente con los años, es decir que los resultados deberían ser crecientes con el tiempo por una menor carga financiera.

Entonces, es normal que el PER de las empresas con altas inversiones o alto crecimiento sea alto porque los inversores toman un estimado de ganancias promedio en una serie de años más alto que las ganancias actuales. De la misma forma, en aquellas empresas con negocios más estables, el PER adecuado debe ser más bajo porque no se espera crecimiento muy fuerte de las ganancias con los años.

Variación en los resultados por la situación de mercado:

Los resultados de las empresas varían también por la situación de mercado. Aspectos como la situación económica, la competencia interna o externa, el contexto de las tasas de interés y muchos otros factores hacen variar las ganancias.

Esto es tanto válido en los momentos de alto crecimiento como en las recesiones, ya que, como se dice, "ni los árboles crecen hasta el cielo", ni "hay mal que dure cien años".

Los inversores suelen ser muy optimistas en los momentos de expansión, y aceptar PERs cada vez más altos, como si las ganancias fueran a crecer indefinidamente. En recesión, nadie se inmuta por PERs extremadamente bajos, como si ésta fuera a durar indefinidamente. Recuerde que el PER debería calcularse con los resultados proyectados para varios años.

El triple embrujo de la tasa de interés:

Si usted mira el PER de empresas americanas, seguramente las encontrará con valores de 30 o mucho más. Y se

preguntará porqué en Argentina nos asustamos cuando el PER de una empresa es superior a 15.

Recordemos que el PER está íntimamente relacionado a la tasa de Interés. Si el mercado asume tasas de interés en baja, como en EEUU, es posible que esa baja de tasas tenga efectos en una mayor demanda, lo que puede aumentar las ganancias futuras y por ende justificar un PER más alto. Pero también puede hacer que las empresas paguen menos intereses por sus deudas, y por ello mejorar sus resultados, lo que justifica un PER más alto. Por último, los inversores, al comparar la compra de acciones respecto de otras inversiones (plazos fijos, bonos, etc...) se encuentran con rendimientos más bajos a los nuestros, si recordamos que el PER es la inversa de la tasa, tasas más bajas justifican PERs más altos.

En nuestro caso, con riesgo país por las nubes y tasas en alza, el caso es exactamente el opuesto. Sin embargo, nuevamente, uno debe estar muy atento a la evolución futura de la tasa de interés, porque si Argentina consigue finalmente hacerla bajar debería comenzar un círculo virtuoso, opuesto al actual. Y los PERs más altos significan un aumento de las acciones aún para las mismas ganancias.

Interpretación:

En nuestro medio, los PER suelen encontrarse en el rango de 8 a 20, es decir con tasas de retornos entre los 5,0% a 12,5% anuales. Es normal que las empresas con mayor expectativa de variación positiva de resultados se encuentre en el rango de 15, mientras que las empresas con resultados más estables tengan un PER de alrededor de 10.

Hay quienes sostienen que las empresas tienen un PER histórico que uno debe tener en cuenta, otros lo extienden incluso al Sector que agrupa a determinadas empresas. Lo cierto es que quien invierte generalmente lo hace para obtener la mejor tasa de retorno, y esta se logra con PERs bajos. Sin embargo usted debe tener en cuenta que los PER altos sostenidos en el tiempo indican un sentimiento del mercado de que las ganancias futuras siempre serán mejores y que PERs sostenidamente bajos pueden indicar que no cabe esperar grandes cambios en los resultados futuros.

Esto es fácilmente verificable en forma histórica comprobando la evolución de los resultados y la evolución del PER de la empresa. Uno puede comprender la visión del mercado sobre una empresa: si sostenidamente en el tiempo tiene PERs siempre altos, el mercado siempre espera más de ella de lo que logra; si siempre son bajos significa que el mercado le presta poca atención. Si uno es un trader (inversor que intenta ganar con la diferencia entre el precio de compra y de venta de la acción), entonces preferirá a las primeras. Si uno es un inversor de largo plazo, preferirá a las segundas.

En momentos críticos como los actuales, los PER suelen tener comportamientos más erráticos. Esto no hace perder la utilidad del indicador, sino por el contrario le da más oportunidades de encontrar buenos precios: recuerde que la máxima utilidad de los indicadores es el de servirle de alerta. El PER puede ser muy bajo si los otros inversores han sobreactuado y han castigado al valor de la acción por

encima de la caída en los resultados. Si el PER ha crecido mucho, tal vez convenga revisar si no es mejor cambiar una acción por otra con similar potencial de crecimiento, pero con un precio más atractivo respecto de sus resultados. Recuerde que el PER sube aún cuando la acción cotice a precio más bajo, si las ganancias caen en una proporción mayor, y habrá que preguntarse, como siempre, cuál es la posibilidad de una mejora futura en las ganancias. reconocen excesos previos.

[Click para ver más informes sobre el tema](#)

24 de octubre de 2001

Cont. Gabriel Castro
<http://www.ABF.com.ar/>

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

Relación Precio / Beneficio al cierre de cada período							
Empresa	1996	1997	1998	1999	2000	Jun-01	Ticker
Acindar	-1.9	14.5	10.9	-5.4	-2.0	-1.7	ACIN
Agrometal	3.4	4.8	3.3	9.1	8.5	4.4	AGRO
Alpargatas	47.3	-1.6	-0.2				ALPA
Alto Palermo	-39.9	13.3	55.3	95.7	-130.9	75.2	APSA
Aluar (ORD)	8.2	10.2	9.1	13.3	10.3	12.6	ALUA
Aluar (PREF)	8.1	10.1	7.6	13.2	8.6	11.4	ALUA
A. Plast	-33.1		-35.4				APLA
Atanor	7.9	16.7	6.8	20.7	5.4	6.0	ATAN
BancoSuquia	11.6	16.6	27.1	6.0	-16.2	5.0	BSUQ
B.Hipotecario				14.0	-2.0	12.9	BHIP
Banco Rio		7.4	20.7	17.7	7.0	7.8	BRIO
Bansud	15.4	-79.6	-4.6	-2.5	-0.6	-0.4	BSUD
Bco Macro	14.6	11.2	4.5	4.9	7.1	8.1	BMAC
Boldt	8.2	10.6	6.8	6.6	4.4	4.2	BOLD
Empresa	1996	1997	1998	1999	2000	Jun-01	Ticker
Camuzzi					11.2		CGPA2
Capex	10.3	13.3	12.6	19.3	9.1	13.1	CAPX
Caputo	7.1	-26.5	12.7	10.4			CAPU
C.Casado	2.1	25.1	38.7	14.1	-3.4	-2.7	CADO
CEI Citicorp	12.8	19.3	21.9	-13.7	-8.9		CITI
Celulosa	-0.3	-1.3	-1.0	-1.0	-2.0	10.2	CELU
C.Costanera	8.6	5.9	4.8	5.3	7.1	-9.3	CECO
C.Puerto	8.4	4.8	3.6	2.9	14.0	39.2	CEPU
C.S.Lorenzo			3.8				SALO
CINBA	17.4	7.2	-2.2	-20.5	-12.6		CINZ
Colorin	-0.8		-11.0	7.5			COLO
Comercial Plata	13.8	4.2	3.0	-0.3	-0.2	-0.8	COME
Cresud	30.5	24.4	14.4	-415.9	12.8	33.4	CRES
C.T.Bs As	108.1	10.4	4.3		17.4		CTBA
Della Penna	-0.8				-0.2		DELA
Ecogas				10.5	9.3	7.6	DGCU2
Domec	-115.6	-53.5	13.4	9.4			DOME
Dycasa	10.0	10.2	5.7	6.3	5.7	5.5	DYCA
Empresa	1996	1997	1998	1999	2000	Jun-01	Ticker
Estrada	-43.5			5.2	-1.1		ESTR
Euromayor					374.6		EURO72
Ferrum	30.1	23.2	17.7	210.7		-23.4	FERR
Fiplasto	10.1	-20.3	-1.4	-0.3		-0.4	FIPL
B. Frances	15.2	16.1	13.4	17.4	8.0	8.6	FRAN
GC del Oeste				10.3	8.6	6.0	OEST
Galicia Bco	16.7	15.7	16.0	14.7	6.4	6.8	GALI

Relación Precio / Beneficio al cierre de cada período							
Empresa	1996	1997	1998	1999	2000	Jun-01	Ticker
Garovaglio	1.4	-9.2	-1.7	-0.6	-0.2	-0.2	GARO
Gas Nat.BAN			13.0	13.9	9.3	7.4	GBAN
Grimoldi	65.3	20.8			-1.4		GRIM
G.Fin.Galicia					12.5	10.9	GGAL
Introdutora	12.0	12.0		9.5		7.8	INTR
Irsa	13.5	15.1	12.9	15.1	-15.8	-11.3	IRSA
Ledesma	40.0	12.2	16.2	25.6	25.9	16.8	LEDE
Longvie	7.9	5.5		11.8		-7.9	LONG
Empresa	1996	1997	1998	1999	2000	Jun-01	Ticker
Massuh	-2.6			-0.3		-0.7	MASU
Metrogas	12.6	9.7	20.8	12.0	10.0	7.7	METR
Metrovias					6.5	13.8	MVIA
Minetti Juan	24.4	16.7	14.0	-19.0	-5.7	-5.5	JMIN
Mirgor	67.1		2.1	13.6	-11.2	-2.8	MIRG
Molinos Rio	30.0	53.8	-10.3	139.9	21.5	18.5	MOLI
Morixe	-5.9	-7.7		-0.4	-0.7		MORI
N Piccardo	7.1	15.1	4.4	4.7	5.5		PICA
Nortel					9.5		NORT
Particulares	5.4	7.0	6.0	6.8	6.7	7.0	PART
Patagonia	16.5	23.3	12.3	11.8	9.6	10.0	PATA
Pecom En.		16.6	17.4	12.7	10.3	8.0	PERE
P.Companc					12.3	8.6	PC
Perkins	-165.9	3.3	-1.4	-0.8			PERK
Polledo	-2.1	-6.7	16.8	53.3	-11.0	16.9	POLL
Quickfood					108.6		PATY
Quim Estrella	17.1	10.7	13.8	163.1		-104.2	QUES
Empresa	1996	1997	1998	1999	2000	Jun-01	Ticker
Renault Arg.	8.6	27.3	6.4	-8.2	-0.9	-0.8	CINA
Rigolleau	36.3	18.9	16.6	-10.8			RIGO
Rosembush	-1.4	12.7		17.5	17.8		ROSE
San Miguel		14.0	7.2	6.8	7.0	5.7	SAMI
Semino, Mol	-7.0	-49.1	9.0		8.9		SEMI
Siderar	12.6	13.8	15.2	-68.2	272.3	-19.8	ERAR
Siderca	10.3	10.0	6.9	-38.4	24.4	18.3	ERCA
Sniafa	3.7	8.9	8.1	26.7			SNIA
Sol Petroleo	-33.7	32.0	-18.7	-0.9	-0.9	-0.5	SOLP
S.Indupa	-0.9	47.5	-48.6	-9.4	-8.7	-2.7	INDU
Tabacal, I	-1.1	-2.3	-0.5		-0.1		TABA
Telecom	15.4	21.1	15.1	20.0	13.4	24.1	TECO
Telefon.Arg.	16.1	17.4	11.7	15.5	25.4	21.4	TEAR
Transener					8.3	9.7	TRAN
Tran.Gas Sur	11.9	10.7	10.1	10.2	8.8	8.1	TGSU
YPF	10.9	13.6	17.0	27.0	8.4	6.4	YPFD

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, aún 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).