

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/266/>

¿IMPORTA EL PRECIO AL QUE SALE LA EMPRESA A BOLSA?

LaBolsa.com

1 de marzo de 2001

Lo cierto es que **determinar las razones por las que algunas salidas a bolsa resultan todo un éxito y otras un sonoro fracaso es tremendamente complicado**; la explicación más habitual de los analistas es que casi todo depende de cuán caro o barato sea el precio fijado en la salida a bolsa, aunque por supuesto esto es algo que no es fácil determinar a priori (ni a posteriori). Como les comentaba en otro artículo de Septiembre, son muchas las personas que trabajan en la salida a bolsa de una compañía y muchos los intereses que confluyen en la fijación del precio, pero cabe pensar que habitualmente se tiende a fijar un precio razonable en base a los tradicionales criterios de los analistas; sin embargo **es el mercado quien después se encarga de dar o quitar la razón a los valoradores**.

El criterio más habitual e intuitivo para determinar la carestía de una acción es el PER: se trata simplemente de preguntar, para un determinado precio, cuántas veces estamos pagando el beneficio de la compañía: en la medida en que el precio equivalga a pocas veces el beneficio de la empresa, podemos decir que ésta resulta barata o viceversa. En la siguiente tabla recogemos este criterio calculado a partir del Beneficio por Acción de cada empresa en 1999, y podemos observar cuál era el PER de cada acción en el momento de su salida a bolsa y cómo quedaría hoy día, después de la revalorización o pérdida acumulada:

Acción	BPA 99 (Euros)	PER 99 en la salida a bolsa	PER 99 a 28 de Febrero de 2001	Evolución de la cotización
Inmobiliaria Colonial	0.74	20.55	22.31	+ 9%
TPI	0.22	22.73	29.11	+ 28%
Indra	0.20	22.92	52.31	+ 128%
Transportes Azkar	0.43	24.84	13.92	- 44%
Gamesa	0.48	26.25	50.08	+ 91%
Parques Reunidos	0.34	27.94	13.65	- 51%
Ferrovial	0.81	28.33	21.89	- 23%
Prisa	0.45	46.22	36.11	- 22%
Recoletos	0.17	71.30	47.53	- 33%
Telefónica Móviles	0.15	75	57.41	- 23%

Lo cierto es que **en general las empresas que salieron a cotizar con un mayor PER han mostrado un peor comportamiento**, aunque no es así en todos los casos. Para Terra y Sogecable no se puede realizar el cálculo porque en 1999 (y todavía hoy) ambas empresas registraban pérdidas; aunque matemáticamente no tiene sentido, las dos se situarían como las más caras en relación a sus beneficios.

Una matización importante a esta reflexión es que **lógicamente no basta con tener en cuenta el beneficio que una empresa registra en un año concreto**: estaremos dispuestos a pagar más por una acción si pensamos que el beneficio de la compañía va a crecer mucho en los próximos años (en este sentido resulta muy útil el ranking de crecimiento en beneficios de nuestra sección Favoritos de los Brokers). Esa es la razón por la que estamos dispuestos a pagar algo por Terra o Sogecable, y teóricamente también explica los elevados PER de Telefónica Móviles y Recoletos, aunque en el caso de esta última sorprende la diferencia con su competidora Prisa (que el mercado se ha encargado de corregir parcialmente castigando más a Recoletos). En los próximos meses tendremos ocasión de recibir en la bolsa a otro gran grupo de medios (el Grupo Correo) y será interesante observar qué valoración hacen los colocadores de la empresa.

Con todo quizá sea útil notar que la mayoría de las trece empresas que han salido a bolsa en los dos últimos años pertenecen a industrias consideradas como de crecimiento, es decir, de la mayoría de ellas se esperaban (o se esperan) importantes crecimientos del beneficio. Es el caso evidente de los negocios ligados a la Nueva Economía (Recoletos, Telefónica Móviles, Prisa, Sogecable, Terra, TPI e Indra), pero también de otras como Gamesa o Parques Reunidos. Ferrovial, Inmobiliaria Colonial, Transportes Azkar y EADS podrían calificarse más propiamente como negocios cíclicos (cuyos beneficios fluctúan en línea con el crecimiento de la economía).

Personalmente me llaman especialmente la atención los casos de dos empresas: Transportes Azkar, por ejemplo, comenzó su andadura con uno de los PER más bajos y sin embargo acumula desde entonces una

pérdida del 44%; también Parques Reunidos, con un PER en la zona media, ha sido especialmente maltratada y acumula una pérdida de más del 50%. Aunque cabría pensar que ambas pueden representar una interesante oportunidad de compra hoy, los analistas emiten recomendaciones neutrales (algo negativo teniendo en cuenta el tradicional sesgo optimista de aquellos). Ello invita a pensar que quizá tengan mucho que ver factores psicológicos con la evolución de las empresas que salen a bolsa...