

## El Valor de Libros y de cotización antes de la devaluación

**En los últimos años, mientras el Valor Contable de nuestra Cartera subía, el precio de Mercado bajaba. ¿Sería esto un anticipo del efecto de la devaluación sobre el Patrimonio y los Resultados de las empresas?**

### **Precio de Mercado y Valor de Libros**

El Valor de Libros es el valor del Patrimonio Neto de la empresa según el último Balance publicado. Los Balances se emiten de acuerdo a las normas del país, y son revisados por el Directorio, la Comisión Fiscalizadora y por Auditores independientes a fin de evitar la existencia de errores significativos.

En la Argentina muchos inversores descreen de los valores expresados en los Balances. Es que existen antecedentes de mermas súbitas muy significativas, como en los casos de Acindar y Solvay Indupa en 1996.

Paralelamente muchos activos intangibles de una empresa no están reflejados en el Patrimonio o en los Estados Contables. Tal el caso de los valores de las marcas, de la calidad del management (directivos), del conocimiento del negocio o de las conexiones que posee el Grupo de Control, de los canales de distribución y tantos otros.

Si existiese alguna relación entre el Valor de Libros de una acción y la cotización bursátil, ésta última debería ser superior por el efecto del valor de los bienes intangibles que no aparecen en los Balances. Las cotizaciones por debajo del valor de libros deben interpretarse como que el mercado no le da a los bienes la capacidad de recuperar el valor contable más una ganancia adecuada para el mercado, toda vez que las empresas valen por su posibilidad de generar ganancias, no por cuánto costaron sus Activos.

En nuestro medio el Índice MerVal ha estado bajando por mucho tiempo, principalmente a fines de 2001, y uno se pregunta si el mercado esperaba un cambio importante. Es sabido que los inversores externos, y la mayoría de los internos, basan su rendimiento en dólares. ¿Habrá acaso el mercado anticipando en varios años los efectos de la devaluación sobre el valor de las empresas? Veamos un ejemplo.

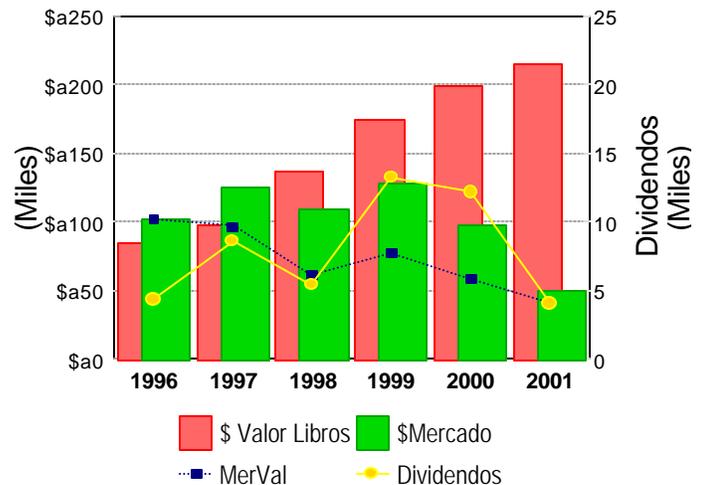
### **Estrategia de Inversión y evolución 1996 - 2001, un caso real**

Nuestra estrategia de inversión es de largo plazo y consiste en invertir en empresas que reflejen una sólida posición, liderazgo en su sector, buen gerenciamiento, respeto por el accionista minoritario y generalmente con una buena capacidad de distribución de dividendos en efectivo. En general, las empresas de nuestra Cartera tienen alta probabilidad de percibir buenos dividendos en efectivo.

El largo período recesivo de la Argentina ha ocasionado una continua contracción en el precio de las acciones desde 1997, el que se acentuó fuertemente sobre fines de 2001. Vean Como el Valor de Mercado de nuestra cartera fue notablemente superior a la evolución respecto del Índice

MerVal, hasta la fuerte crisis del 2001 en que se pierde gran parte de lo ganado, posiblemente mostrando que la salida de papeles poco líquidos requiere derribar fuertemente los precios. El Merval que bajó el 55% desde 1997, y el valor de mercado de nuestra Cartera no pudo salir del entorno.

### Valores de Mercado y de Libros



Sin embargo, la otra cara de la moneda, el que muestra cómo ha evolucionado el Patrimonio Neto de las empresas en que hemos invertido, muestra un crecimiento aparentemente muy bueno: desde fines de 1996 hasta fin de 2001 ha evolucionado a una tasa de retorno anual del 20,5%. El rendimiento ha caído al compás de la economía: el rendimiento era del 24,5% a fines de 2000 y del 27,5% durante los dos años anteriores.

Dado que nuestro objetivo de crecimiento del Capital invertido (Tasa de Retorno objetivo) está bastante por debajo del crecimiento logrado en el Patrimonio Proporcional de las empresas en que hemos invertido, existe un colchón que nos permite aún hoy ser optimistas a largo plazo, no sin la incertidumbre respecto de en qué medida la devaluación afectará fuertemente el Patrimonio y los Resultados de las empresas, medidos en dólares, la unidad de medida de los inversores fuertes.

<http://www.ABF.com.ar/>  
[Más informes sobre el tema](#)  
[Envíenos sus comentarios](#)

Cont. Gabriel Castro  
 21 de marzo de 2002

Copyright © de Gabriel Castro. Todos los derechos reservados  
Prohibida su reproducción o distribución total o parcial