La complejidad subyacente tras la simple apariencia de la ratio PER

11 de febrero de 2022

Autor: José Antonio Díaz Campos
Economista y miembro del equipo de trabajo del Proyecto Edufinet.

La ratio PER es una de las métricas más utilizadas y conocidas a la hora de analizar las acciones de compañías cotizadas. Quizás un motivo de lo anterior sea su sencillez de cálculo ya que, según la Guía Financiera Edufinet, “esta ratio se define como el cociente entre el precio por acción y el beneficio por acción”[1].

No obstante, esta aparente sencillez de cálculo no debe llevar a pensar que las implicaciones que subyacen bajo su cálculo son sencillas o fáciles de analizar. Como se abordará a lo largo de este artículo, la ratio PER es algo que debe analizarse no desde un punto de vista estático, sino dinámico y además teniendo en cuenta todas las variables que influyen en la cotización y en el beneficio por acción.

Pero antes de avanzar, el siguiente paso lógico es preguntarse por la interpretación de esta ratio. Nuevamente, según la Guía Financiera Edufinet, la ratio PER se puede interpretar de las siguientes formas[2]:

- "Refleja el múltiplo del beneficio por acción que paga la bolsa, es decir, el número de veces que los inversores pagan el beneficio anual de una compañía.
- También se puede interpretar como el número de años que va a tardar un inversor en recuperar su inversión (suponiendo que se mantienen los beneficios y que se reparten en su totalidad).
- El inversor de la PER (1/PER) mide la rentabilidad que el inversor espera obtener con la compra de la acción, si se supone que los beneficios de la empresa no van a variar en los próximos años y que la totalidad del beneficio se reparte como dividendo".

Por tanto, de lo anterior se deduce que adquirir acciones de una compañía con un PER alto, a priori, puede parecer más arriesgado que las de otra compañías con PER bajo. Esto es lógico: a igualdad de condiciones, un inversor racional siempre preferirá pagar menos por cada euro de beneficio por acción.

Sin embargo, es en este punto donde hay que tener en cuenta que al calcular esta ratio lo estamos haciendo con datos que se refieren a un momento concreto del tiempo (por ejemplo, se puede utilizar el precio y el beneficio por acción a 31 de diciembre del último ejercicio fiscal de la compañía que se esté analizando) y, por tanto, no estamos teniendo en cuenta cual va a ser la evolución a futuro de esta ratio, que es una cuestión de suma importancia.

Según el profesor Jeremy Siegel, las acciones estadounidenses en conjunto han otorgado una rentabilidad media real anual del 6,6% a largo plazo[3]. Esto equivale a decir que la ratio PER media de este tipo de acciones ha sido de 15,15 (1/0,066 = 15,15). Por tanto, se puede partir de la base de que, a largo plazo, el mercado considera que el retorno medio estará en torno al 6,6% y las acciones cotizarán de media a 15,15 veces los beneficios por acción.

¿Por qué entonces hay inversores que adquieren acciones de empresas con múltiplos PER muy por encima del nivel señalado anteriormente?

La razón es que un múltiplo PER alto no necesariamente ha de indicar una posible sobrevaloración del precio de las acciones de una compañía, sino que también puede indicar unas altas expectativas de crecimiento, que se traducen en un mayor beneficio por acción. Veámoslo a través del ejemplo de Amazon:

	31/12/2016	**31/12/2021**
Cotización[4]	$ 749,87	$ 3.334,34
Beneficio por acción[5]	$ 5,01	$ 65,96
PER	**149,67**	**50,55**

En el supuesto de que se hubieran adquirido acciones de Amazon el 31 de diciembre de 2016, el PER pagado en ese momento habría sido de 149,67 veces, muy por encima de la media histórica de 15,15 para el mercado norteamericano. Sin embargo, esto nos indica que las expectativas sobre la capacidad de generación de beneficios de la empresa era alta en ese momento. A tenor de los beneficios generados a finales del ejercicio 2021, podemos constatar que la empresa ha cumplido con las expectativas, ya que de haber comprado acciones a la cotización de cierre del año 2016, el PER a cierre del ejercicio 2021 sería de 14,83.

Por tanto, se observa que no solamente es preciso considerar el PER de una acción a día de hoy, sino que también hay que preguntarse cuál sería esa ratio si se compara el precio de las acciones hoy con los

beneficios que la empresa pueda generar en el futuro.

Y es que el mercado con la información disponible asigna un múltiplo PER a todas las acciones, que será más alto o más bajo en función de, entre otras, las siguientes variables:

- Calidad del negocio subyacente.
- Calidad de la gestión.
- Alineación de intereses de los gestores y los accionistas.
- Sector en el que opera la compañía.
- Riesgos a los que se enfrenta la empresa.
- Situación general de tipos de interés.
- Coyuntura económica.
- País y mercado en el que cotizan las acciones.

En definitiva, como se ha podido comprobar en este artículo, tras la aparente simpleza del cociente que da lugar a la ratio PER subyacen multitud de variables y cuestiones a tener en cuenta para poder tomar una buena decisión.

Autoría de la imagen: www.freepik.es

---

[1] Guía Financiera Edufinet, 6ª edición, 2018.

[2] Guía Financiera Edufinet, 6ª edición, 2018.

[3] Stocks for the long run: the definitive guide to financial markets returns & long-term investment strategies, McGraw Hill, 5ª edición, 2014.

[4] Datos de cotización obtenidos de Yahoo Finance.

[5] El beneficio por acción ha sido extraído de los informes anuales (10-K) de los años 2016 y 2021.