



CARLOS ROJAS

Socio fundador de CAPIA

# EL VALOR DE LA INCERTIDUMBRE

Cuando a un país (como el nuestro) le quitas crecimiento, sus empresas inmediatamente valen mucho menos.

Las empresas son el verdadero motor de los países y las que crean el futuro de estos. Son las que atraen inversión y generan empleo. Y para crear empresa desde cero, además de los emprendedores, se necesita de capital en efectivo. Cash.

Una excelente idea sin cash no ve la luz. Los bancos no prestan dinero sin ver flujos o sin tener garantías, y muchas veces piden los dos. Mientras la empresa va generando flujos y crece, poco a poco podrá pedir prestado, pero antes de eso todo es "equity", reinversión de flujos y financiamiento con proveedores. Recién cuando llegas a cierto tamaño puedes ir al mercado y listar tu compañía en bolsa, donde consigues más inversionistas para crecer o vender una parte de ella. Por eso es que existen los mercados de valores, para financiar el crecimiento de los negocios (acciones y deuda) y que los emprendedores puedan acceder a capital o vender los suyos. Pero ¿cuánto vale una empresa y qué determina ese valor? Muchas cosas.

Entre los múltiples factores que los inversionistas usan para calcular "cuánto puede valer" una empresa listada está la estimación de flujos futuros. Hay una correlación directa entre utilidades futuras esperadas y el valor de un negocio. Mientras más predecibles y más largos esos flujos, este tendrá una mejor valuación. Una cosa es invertir en una mina a la que se le acaban sus reservas en cinco años versus invertir en una fábrica de alimentos que podría existir eternamente. Y si a esto le sumamos un país joven que crece y genera empleo, el consumo debería ser mayor y las ventas



más altas cada año.

A esto los analistas le llamamos "perpetuidad", que es cuando se concentra una parte muy importante de valor de una firma, que puede llegar a ser 50%. Es por esto que, cuando a un país (como el nuestro) le quitas crecimiento, sus empresas inmediatamente valen mucho menos. Lo inverso sucede también. Eso es lo que se refleja hoy en las compañías listadas, que valen menos porque no hay confianza ni predictibilidad en el futuro del país y, por ende, de las utilidades de las compañías ni de su crecimiento hacia adelante. Este efecto se

extrapola a todas (listadas o no) en todas las industrias.

Otro factor relevante es "el descuento a pagar" sobre esa valuación, ya que uno compra para ganar dinero. Y es acá donde el factor liquidez entra. A mayor liquidez, menor el descuento sobre la valuación estimada.

Si hay solo un comprador y necesitas vender, el precio será lo que el comprador quiera pagar. Pero si hay muchos compradores que puján, el precio será mucho mayor. Por eso es tan importante un mercado profundo con miles de inversionistas que compran y venden. Ahora, ¿cómo es la liquidez en nuestro mercado? Es mala. Tan mala que el lunes 6, que fue feriado en Estados Unidos, negoció menos de un millón de dólares. Con un PBI de US\$ 200.000 millones y más de 250 empresas listadas, nuestro volumen negociado diario debería estar entre US\$ 150 millones y US\$ 200 millones. Esa es la poca profundidad que tiene la plaza local. Nadie quiere comprar una empresa barata para tener que venderla después más barata porque no hay liquidez.

Todo lo aquí escrito está simplificado y hay muchas más variables y partícipes que lo hacen más complejo. Lo que sí debería ser muy simple y sencillo es que el actual Gobierno se deje de promover ideas y planes que no han funcionado en ninguna parte del mundo y que, en cambio, traiga un plan que haga que el Perú mejore, con más inversión, más empleo, más empresas, más inversión social, mejor educación, un óptimo sistema público de salud, mayor predictibilidad y un futuro que involucre a todos los peruanos.