



UTILIDAD Y APLICACIÓN

El PER como métrica del valor

El PER, acrónimo de Price Earnings Ratio por sus siglas en inglés, razón entre el precio y el beneficio de un activo o mercado financiero, es el indicador más utilizado por los inversores de largo plazo para valorar sus inversiones y al mercado. Nos planteamos tres cuestiones, a las que queremos dar respuesta en el presente artículo, la primera es por qué su uso está tan generalizado y aceptado por los inversores, una segunda cuestión sería si realmente es un indicador eficaz para valorar las inversiones financieras y, por último, si existe un uso alternativo del PER que sea de utilidad para el inversor.

Definición

La definición del PER es el precio de la acción o del mercado dividido entre el beneficio de la empresa o de

todas las empresas, en función de que valoremos una empresa o todo el mercado. Expresa el número de veces que el precio contiene al beneficio o el precio por unidad de beneficio en unidades monetarias, o sea, el precio que los inversores están dispuestos a pagar por los beneficios actuales. También expresa, por la propia definición, el número de años que con los beneficios se tarda en pagar el precio del activo/mercado. El precio, numerador de la razón, expresa las expectativas futuras sobre la evolución de la compañía. Estas expectativas de crecimiento de la empresa tienen una relación directa, y por ende el precio también, con la rentabilidad futura de los fondos propios (ROE) y con el crecimiento de los beneficios (g) o TACC (Tasa Anual de Crecimiento Compuesto), e inversa con los dividendos distribuidos (PAYOUT) y con el del coste de



Diego Barbadilla Mesa

Diego Barbadilla es docente colaborador externo y profesor del Máster en Economía Bancaria en la Universidad de Sevilla, codirige el Aula de Bolsa de dicha Universidad, es autor del canal de youtube: [youtube.com/c/DiegoBarbadillaMesa](https://www.youtube.com/c/DiegoBarbadillaMesa) de economía financiera y tiene una amplia experiencia en el sector financiero, donde ha trabajado durante más de 4 décadas.

✉ diegobarbadilla@us.es

La mayor crítica que se hace del PER como método de valoración es que las variables que lo definen están referidas a momentos distintos y por ello no comparables

capital total o WACC (costo ponderado del equity K_e – que a su vez depende de la rentabilidad de la renta fija y de la renta variable y del riesgo sistemático (β) - y de la deuda K_d - que depende fundamental del tipo de interés de corto y de largo plazo) que se utiliza como tasa de actualización. Se suele utilizar el precio del momento del análisis. El beneficio, denominador de dicha expresión, hace referencia a unos datos históricos o recientes, por tanto, pasados. Se suele utilizar el beneficio del último ejercicio cerrado o el promedio de años anteriores con el fin de evitar la erradicidad de los beneficios por la evolución de los ciclos económicos. Tiene poco sentido analizar el PER de manera absoluta, dice poco, se suele utilizar un promedio histórico del mismo, mayores o menores PER históricos o comparados con el sector o con el de las empresas similares.

Utilización

Se utiliza en el análisis de empresas, y lo publican la mayoría de las páginas financieras, para saber si una empresa es barata o cara. PER mayores significan empresas más caras, incluso, Benjamín Graham padre de value investing, habla de no invertir en compañías con un PER mayor a 25. En términos relativos se analiza su valor en relación al sector y compañías de similar tamaño. En el caso de análisis de mercado, se utiliza también para saber si está caro o barato: El profesor Robert Shiller de la Universidad de Yale inventó un índice para medir la valoración del mercado - ver Figura 1.

El PER de Shiller es un indicador de valoración de mercado más razonable que la ratio PER porque elimina la fluctuación de la ratio causada por la variación de los márgenes de beneficio durante los ciclos económicos. Actualmente marca un valor de 35,4 (mercado sobrevalorado) muy superior a la media histórica de 17,1 o del promedio reciente de 20 años que es del 25,6 al que debería revertir

a largo plazo la medida actual:

- Cuando el mercado tiene un valor razonable o está algo sobrevalorado, hay que comprar empresas de alta calidad.
- Cuando el mercado está infravalorado, comprar una cesta diversificada de empresas de menor calidad, pero de bajo riesgo.
- Si el mercado está muy sobrevalorado, habría que mantenerse en efectivo y considerar una cobertura de la cartera actual.

Similar al anterior es el denominado “Indicador Buffett” de la F2): “El mercado de valores está significativamente sobrevalorado según el indicador Buffett. Sobre la base

F1 Shiller P/E



Relación entre el S&P 500 y las ganancias medias anuales de 10 años en U.S.A.

Fuente: GuruFocus.com

F2 Buffett Indicator



Capitalización total del mercado (TMC) sobre el Producto Interior Bruto (GDP) en U.S.A.

Fuente: GuruFocus.com

La definición del PER es el precio de la acción o del mercado dividido entre el beneficio de la empresa o de todas las empresas

INFOBOX

Relación = capitalización de mercado total / PIB	Valuación
Relación < 73%	Significativamente infravalorado
73% < Relación ≤ 94%	Modestamente infravalorado
94% < Relación ≤ 115%	Valor razonable
115% < Relación ≤ 136%	Modestamente sobrevalorado
Relación > 136%	Significativamente sobrevalorado
¿Dónde estamos hoy (2021-03-22)?	Ratio = 192,9%, significativamente sobrevalorado

de la relación histórica de capitalización de mercado total sobre el PIB (actualmente en 192,9%), es probable que obtenga un rendimiento de -2,9% anual a partir de este nivel de valoración, incluidos los dividendos”.

Uso

A pesar de la complejidad que supone la definición y el contenido del PER, es ampliamente utilizado por los inversores como métrica del valor de sus inversiones. Cabría plantearse cuál es la razón, y no podría ser otra más que la simplicidad que presenta un único valor para tomar una decisión de inversión. Así, si tenemos un dato de PER actual, multiplicándolo por los beneficios y por la razón entre la tasa de crecimiento de dichos beneficios (TACC) dividida entre la tasa de actualización (WACC), elevadas al horizonte de la inversión, tendríamos el valor o precio implícito que podríamos comparar con el precio actual y si hay cobertura suficiente, hacer la inversión. Este método de valoración se conoce como el de COMPARABLES y dentro de él, el de Múltiplo PER sobre el Equity o Patrimonio Neto.

Ejemplo: con un precio actual (P) de 20€ y un beneficio por acción (EPS) de 2€ el PER sería de 10, habrá que compararlo con el histórico, con el del sector y con el de empresas similares y si es más bajo la empresa podría estar barata. Suponemos una tasa de crecimiento del beneficio (TACC) del 20% y una tasa de descuento (WACC) del 10%, en una inversión a 5 años, el PRECIO IMPLÍCITO (IP) sería:

- $IP = PER * EPS * ((1+TACC)^5 / (1+WACC)^5)$
- $IP = 10 * 2 * (2,488 / 1,610) = 30,90 €$

También se puede establecer el precio objetivo (OP) a 5 años:

- $OP = 10 * 2 * 2,488 = 49,76 €$

Eficacia

Analizamos de manera empírica si el PER es una métrica válida del valor, a lo que hay que contestar categóricamente

que no. La mayor crítica que se hace del PER como método de valoración es que las variables que lo definen están referidas a momentos distintos y por ello no comparables. Si comparamos su evolución con la del ciclo económico, existe una paradoja evidente que es que al final de las recesiones se suele dar un PER alto y al contrario en el comienzo de un mercado alcista. Otra cuestión es la cantidad de variables de las que depende, lo que lo hace difícilmente proyectable, considerándose en el método de valoración que el PER va a permanecer estable durante todo el período de inversión. Por último, los métodos

proyectados basados en criterios subjetivos no tienen en cuenta cisnes negros u otras situaciones que se pueden producir en el horizonte de inversión, aparte de presuponer que las variables se comportarán como están predichas. Existen métodos de valoración más eficaces (ayudarán a cumplir el objetivo) basados en datos históricos, con los que se pueden calcular el precio implícito y el Enterprise Value, como el Earnings Power Value (EPV). Un uso alternativo del PER de cómo se utiliza tradicionalmente es el que nos proporciona Aswath Damodaran, profesor de Finanzas en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York. Define el PER basado en criterios de análisis fundamental como:

- $PER = (PAYOUT * (1 + TACC)) / (WACC - TACC)$

Aquí se explicitan las variables del que dependen el PER, independientes del momento al que se refieren las mismas, ya que todas se basan en datos históricos. Con esta propuesta podemos calcular la TACC o g implícita del beneficio a un valor de PER y compararla con la tasa real.

Conclusiones

El uso generalizado y universal del PER se debe a su aparente simplicidad, al proporcionar un dato numérico con el que efectuar las inversiones. No es eficaz para tomar decisiones de inversiones, solo hay que contemplarlo como una referencia más dentro del análisis y no como una métrica de valor. Se puede utilizar para calcular el valor implícito del crecimiento de los beneficios y compararlo con el valor histórico.

INFOBOX

Robert Swiller P/E:

<https://www.gurufocus.com/shiller-PE.php>

Indicador Buffett:

<https://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php>