

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.



Eficiencia del Mercado de Capitales II

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

Antes de empezar....

"Faculty members have a responsibility to the world to coax the very best from their students because they will certainly become the next generation of leaders. Where they go from here, what they accomplish and how they impact the world, depends in large part on how much we are able to push and nurture their development. I want every student to leave my class at the end of the semester saying, "I didn't know that I could work so hard, and I didn't realize that I could learn so much." Anything less is unacceptable."

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- ¿Cuál es la relación entre valor, precios de mercado y Eficiencia del Mercado (EMH)?
- Recuerde una vez más, LOS PRECIOS SON INFORMACIÓN
- La información sigue un proceso de caminata aleatoria (*Random Walk*)
- Recuerde las lecciones del mercado...

¿Cuáles lecciones?

1. Los mercados no tienen memoria!
2. Confíe en los precios de mercado
3. Los precios son *Forward Looking!*
4. No Free Lunch!. No arbitrage!
5. *Passive Indices* may be the best Investment Portfolio Strategy!

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- ¿Deberían los gerentes orientar su esfuerzo a maximizar el precio ACTUAL o el precio FUTURO de la acción en el mercado?
- ¿Por qué es importante esta pregunta?
- ¿Qué relación tiene con la EMH?
- ¿Cómo respondería usted, si aceptamos que el mercado cumple al menos con la forma semi-fuerte de la EMH?

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- Si el mercado es EFICIENTE, los precios son en principio correctos y reflejan las expectativas de jugadores “racionales”
- El precio de mercado refleja TODA la información disponible sobre la empresa, tanto pasada (histórica) como futura (pronósticos/proyecciones)
- En mercados EFICIENTES, la gerencia debe concentrarse exclusivamente en maximizar el precio actual de la acción en el mercado

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- ▣ El precio actual de la acción en el mercado refleja inmediatamente, no solo los efectos de corto plazo, sino los efectos de largo plazo de las decisiones gerenciales
- ▣ En otras palabras, el efecto futuro de las decisiones inmediatas de una empresa, es incorporado en el precio de mercado en la medida que es información pública, disponible y relevante para determinar el valor de la empresa

Algunas Implicaciones de la EMH:

- Suponga que usted escucha el siguiente argumento presentado por el CFO de una corporación:

“Presidente, definitivamente tenemos entre manos un excelente proyecto con NPV claramente positivo, aún en los escenarios más pesimistas. Sin embargo, dado que tendremos que emitir nuevas acciones para financiarlo, yo sería partidario de aplazarlo porque percibo que en la actualidad, nuestra acción está temporalmente deprimida”

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- Debería ser claro que este tipo de argumento no es sustentable bajo el supuesto de que el mercado cumple con la EMH, al menos en su forma semi-fuerte
- Bajo los supuestos de EMH, el argumento del CFO de aplazar un proyecto con NPV positivo, aún si es necesario financiarlo con acciones, es perfectamente incoherente!

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- Innumerables Estudios de Eventos dan apoyo empírico a la robustez de la teoría de EMH
- Lo más importante es que, si toda información ya está incorporada en el precio de la acción, los precios solo cambian cuando el mercado “se entera” de nueva información (sorpresa)
- La nueva información es impredecible (aleatoria), luego el precio de las acciones deberá ser impredecible

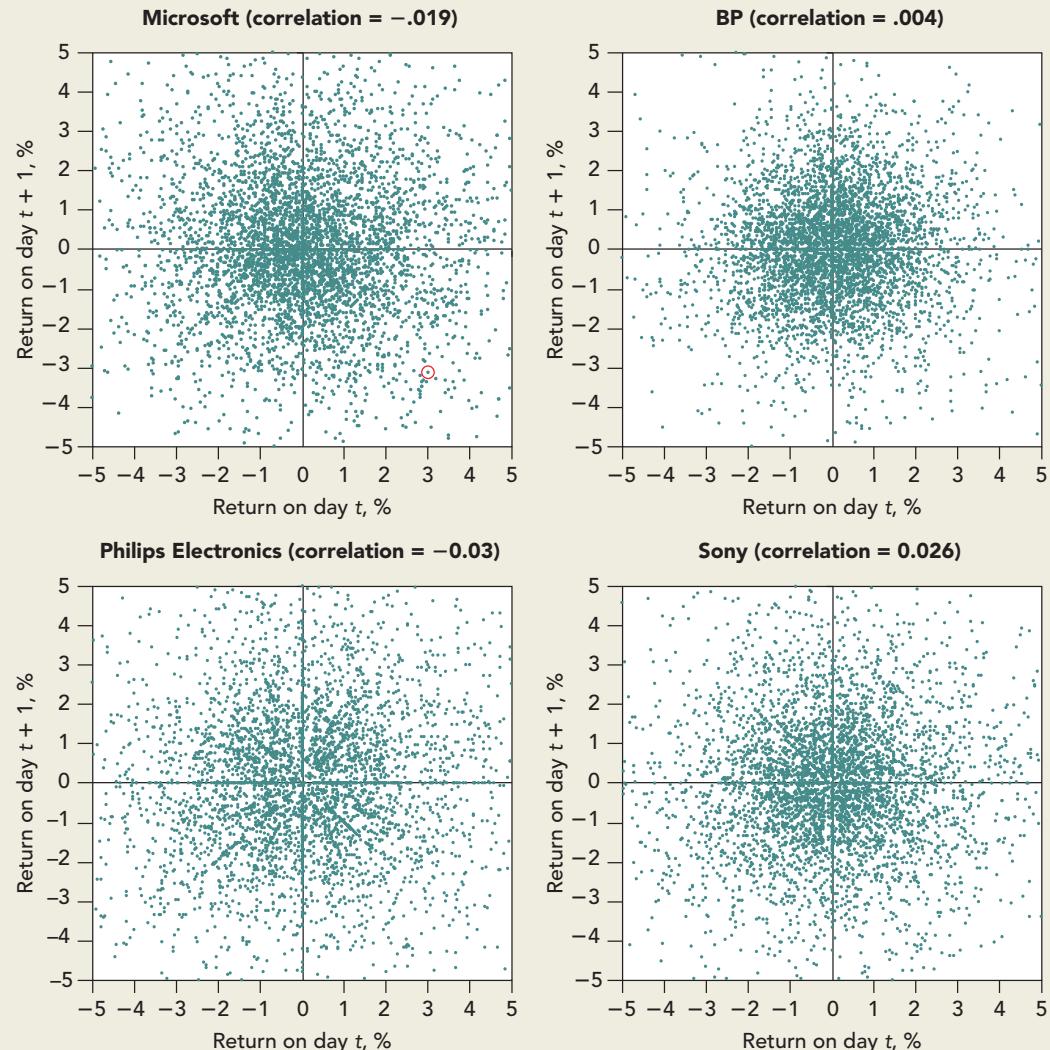
FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- En otras palabras, los precios de mercado (Equity) siguen un comportamiento similar al de una caminata aleatoria simple (*Random Walk*)
- NO HAY RELACIÓN ENTRE EL CAMBIO DE PRECIOS EN EL PASADO (TENDENCIA) Y EL CAMBIO DE PRECIOS EN EL FUTURO
- NO PUEDE UTILIZARSE EL PRECIO DE AYER PARA PREDECIR EL PRECIO DE HOY

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.



► FIGURE 13.2

Each dot shows a pair of returns for a stock on two successive days between January 1990 and May 2009. The circled dot for Microsoft records a daily return of +3% and then -3% on the next day. The scatter diagram shows no significant relationship between returns on successive days.

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- ▣ Finalmente, recuerde que la velocidad de ajuste de los precios ante nueva información es muy alta
- ▣ Los precios se ajustan casi instantáneamente
- ▣ Recuerde, no hemos afirmado que el mercado es perfectamente eficiente, pero creemos que es en principio suficientemente eficiente como para considerar que las posibilidades de arbitraje son efímeras y posiblemente no atractivas después de considerar los costos de transacción

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

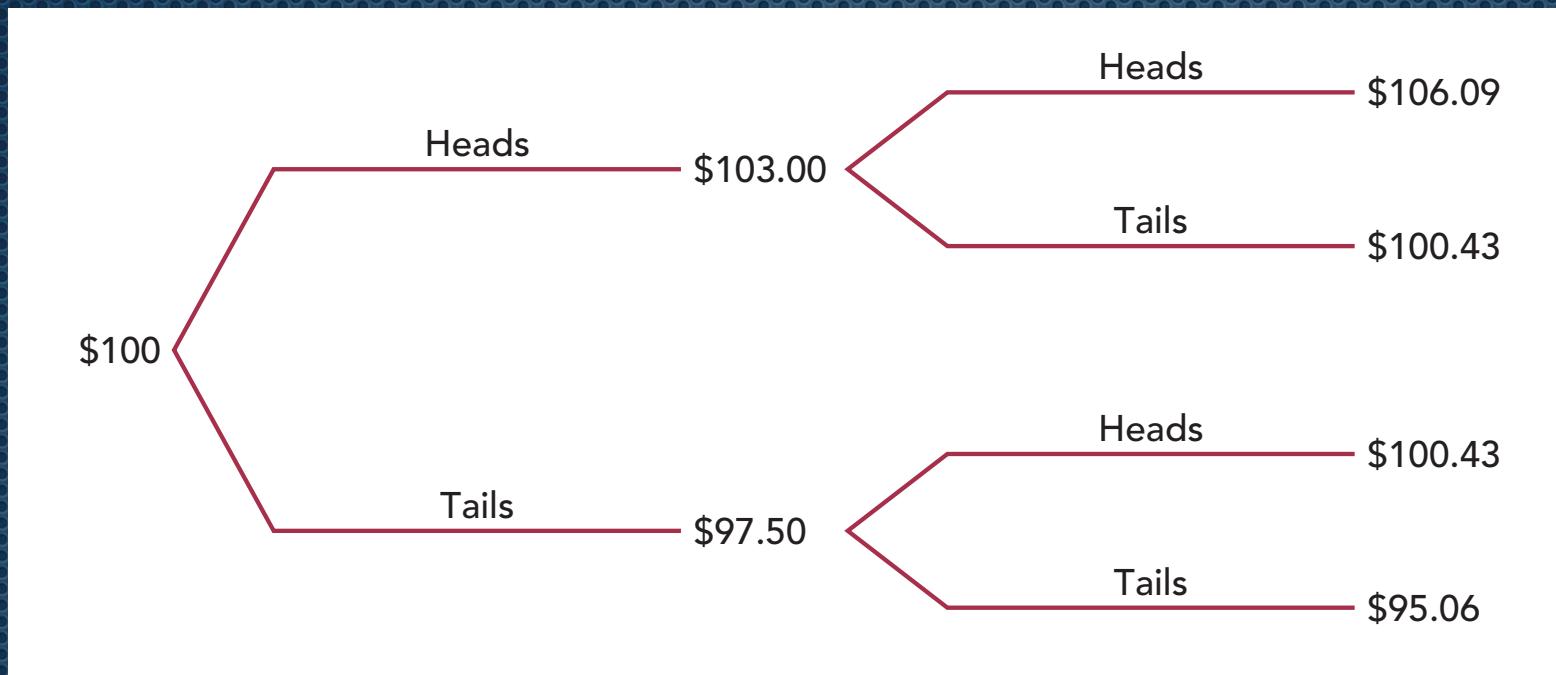


FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- Cont.
 - Piense en el juego simple de lanzar una moneda al aire
 - 1. Usted inicia con \$ 100 USD
 - 2. Cada vez que obtenga CARA usted gana 3%
 - 3. Si usted obtiene SELLO usted pierde 2.5%

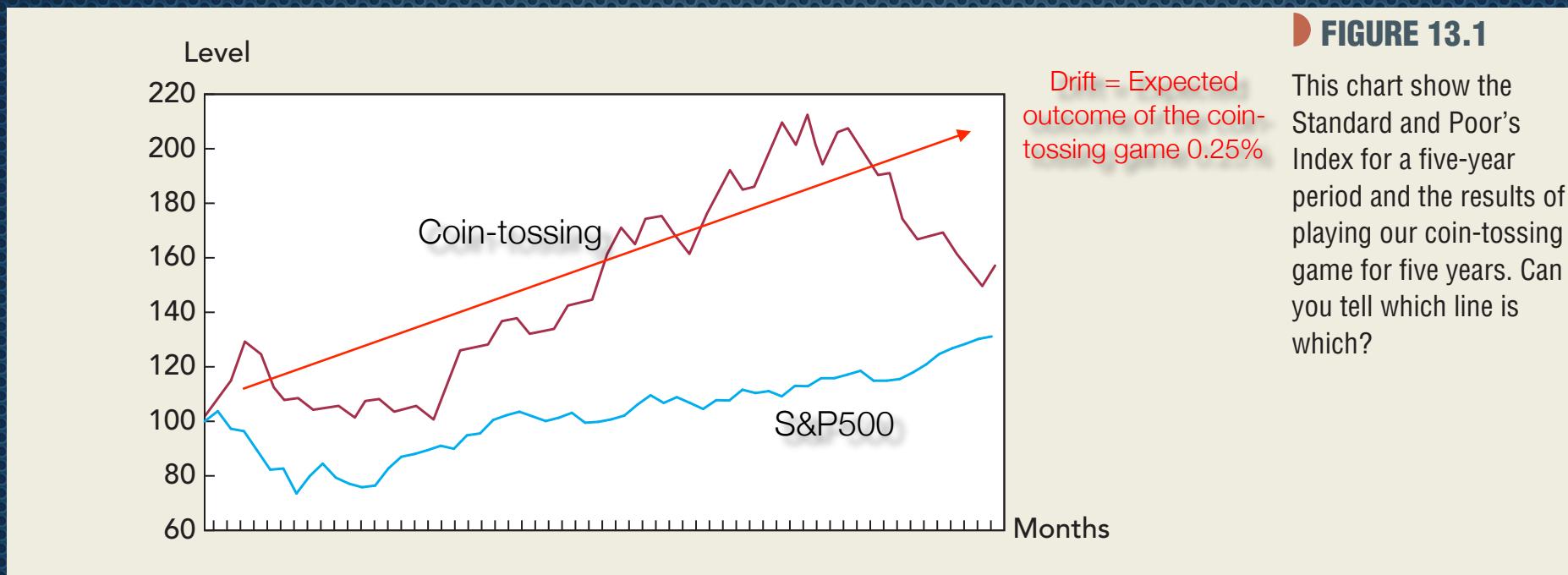
La caminata de nuestro juego de moneda



FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

Los resultados después de 1260 lanzamientos vs. el comportamiento del mercado durante 1260 días. ¿Cuál es la diferencia?



FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- ¿Por qué la función objetivo de la gerencia es la maximización del valor de la empresa y en últimas de los accionistas?
- ¿Cómo se contrasta y/o valida esta hipótesis?
- ¿Qué pasa con la teoría de los *Stakeholders*?
- ¿Qué ocurre con modelos como el de autogestión alemán?

Tres modelos de organización y gobierno corporativo parecen convivir y competir:

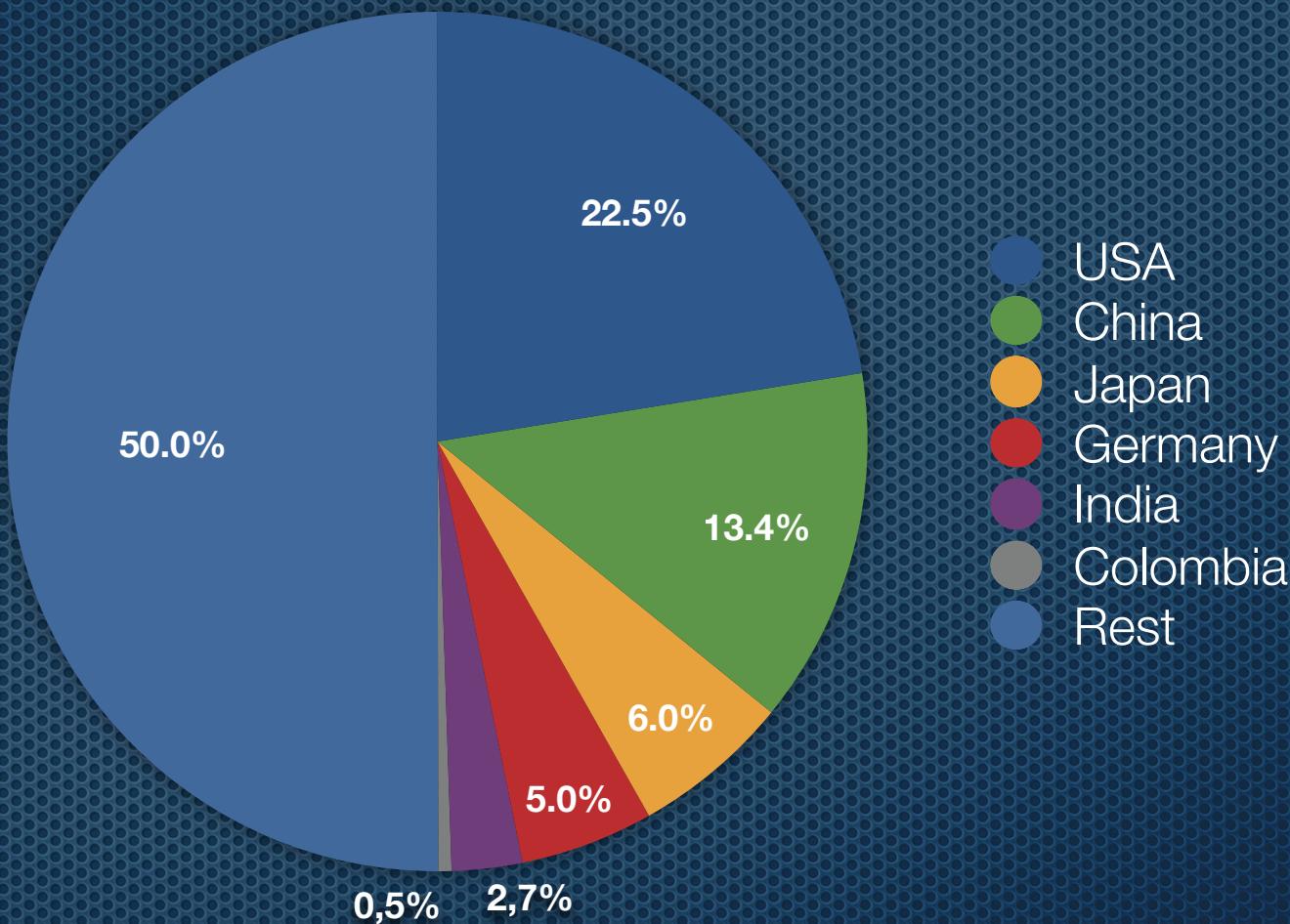
- ❖ El modelo Americano de los *Shareholders*
- ❖ El modelo Japonés de los *Stakeholders*
- ❖ El modelo Alemán de *Co-Gestión*

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- La información de la evolución reciente del crecimiento económico (GDP) y la calidad de vida permiten concluir, al menos preliminarmente, que el modelo americano de gobierno corporativo basado en los *SHAREHOLDERS*, es el modelo de organización empresarial que genera mayor acumulación económica

Distribución del GDP Mundial (2014)

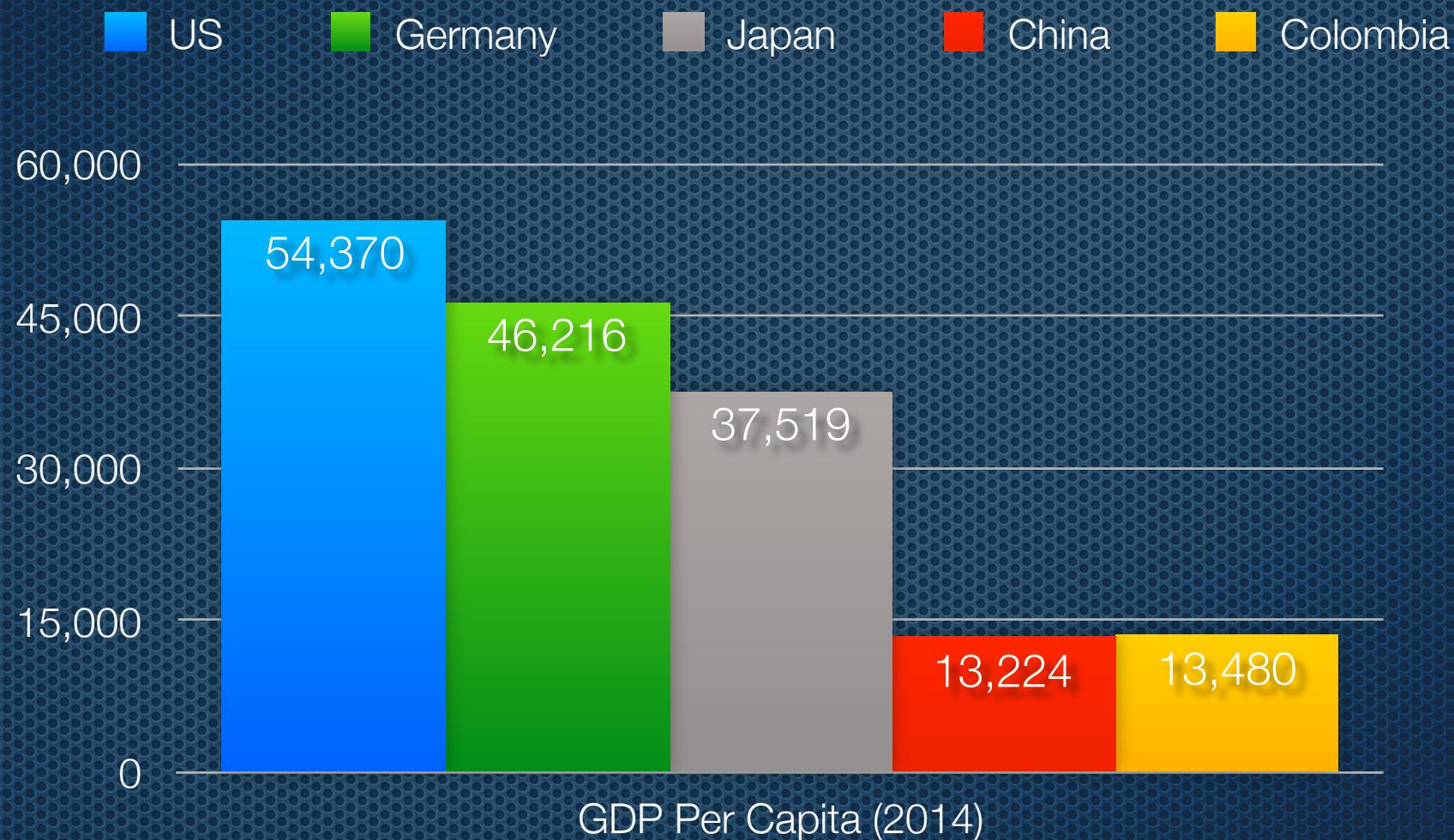


"Nominal 2014 GDP for the world and the European Union (EU)".
World Economic Outlook Database, October 2015.International Monetary Fund. Retrieved 2016-01-15

FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

GDP Per Capita (2014)



FINANZAS

Profesor Julio Villarreal N.

- ¿Cuáles son los enfoques de valoración?
- Si los precios de mercado son correctos, ¿por qué se requiere valorar los activos?

