



## Otros tipos de riesgo

Mascareñas, Juan (2004): *El riesgo en la empresa*. Pirámide. Madrid

### AMPLIACIÓN RIESGO DE LIQUIDEZ

Una medida del grado de iliquidez<sup>1</sup> de una acción a lo largo de un periodo consiste en dividir su rendimiento diario (en valor absoluto) por el volumen de contratación de ese día, sumar los resultados de dicha división a lo largo del periodo considerado y dividir el resultado por el número de días del periodo en los que cotizó la acción:

$$\text{Ratio de Iliquidez} = \frac{1}{\text{días de cotización}} \sum_1^n \frac{|\text{rdto. diario}|}{\text{Volumen de contratación}} 10^6$$

Una de las interpretaciones del resultado de la expresión anterior tiene que ver con el grado de desacuerdo entre los inversores cuando una nueva información llega al mercado. Si los inversores tienen ideas contrapuestas sobre el efecto que dicha información causará en el precio de la acción, unos comprarán pensando que va a subir y otros venderán pensando lo contrario, el resultado será que el precio de la acción apenas variará pero sí aumentará el volumen de contratación. Es decir, el grado de iliquidez será bajo.

Ahora bien, si los inversores no están en desacuerdo y, por ejemplo, creen que la acción va a subir, todos intentarán adquirir acciones, pero ¿quién se las venderá?. El resultado será un aumento del precio pero con un bajo volumen de contratación, es decir, el grado de iliquidez aumentará.

Por tanto, la variación del ratio de iliquidez puede interpretarse como una medida del consenso entre la opinión de los inversores sobre la nueva información que llega al mercado.

En la figura 1 puede verse la evolución del ratio de iliquidez de Metrovacesa durante el periodo que va desde el 1 de marzo hasta el 24 de octubre de 2006, tanto su valor medio (a 50 días) como su valor diario. El rendimiento medio diario en valor absoluto fue del 1,5787% y el volumen de contratación medio diario fue de 436.359 acciones. El gráfico se divide en dos partes muy claras. La primera hace referencia al periodo en que fueron lanzadas dos OPA simultáneas sobre la compañía (termina alrededor del día 141; 20-septiembre), en este periodo el rendimiento medio diario en valor absoluto fue del 1,0385%, el volumen medio de contratación fue de 427.668 acciones y el ratio de iliquidez fue del 0,028. La segunda parte representa la post-OPA dónde el *free-float* de la empresa se redujo hasta el 14,5% del total de las acciones ello provocó el aumento de la iliquidez y multiplicó por cinco la volatilidad<sup>2</sup>, el rendimiento medio diario en valor absoluto alcanzó el valor de

<sup>1</sup> Amihud (2002): "Illiquidity and stock returns cross-section and time-series effects" *Journal of Financial Markets* nº5 pp: 31-56

<sup>2</sup> El riesgo total pasó del 23,62% anual del primer periodo hasta alcanzar el 118,8% anual en el segundo.



4,6311%, el volumen medio de contratación diario fue de 544.173 y el ratio de iliquidez medio fue de 0,0965 (cuatro veces más que en el período anterior).

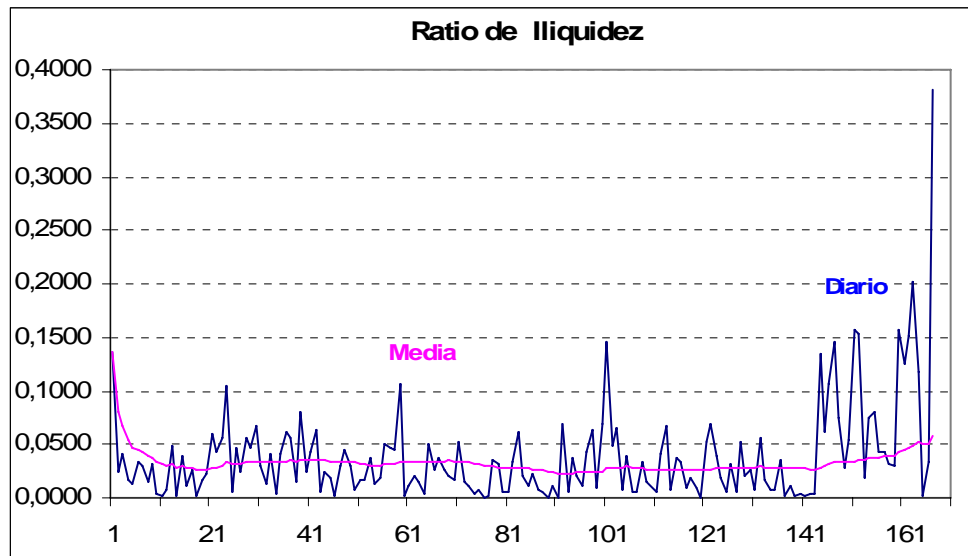


Fig.1 Ratio de Iliquidez de Metrovacesa desde el 1 de marzo hasta el 24 de octubre de 2006 (le media es móvil a 50 días)

Precisamente este último tramo ha arrojado luz sobre alguno de los problemas de la falta de liquidez (véase la lectura que aparece a continuación) en un título.

Por otro lado, si se desea calcular el ratio de iliquidez de un mercado, no hay más que sumar todos los ratios de iliquidez de los títulos que en él cotizan y dividir el resultado por el número de los mismos. Es decir, es una media aritmética no ponderada para evitar la excesiva representación en la muestra de activos muy líquidos.

---

### Parte del artículo publicado en [ElConfidencial.com](http://ElConfidencial.com) sobre los problemas de liquidez en Metrovacesa

Jesús Cacho. 25 de octubre de 2006

... Pero, ¿qué hay detrás de la tormenta? Pues que mucha gente ha quedado pillada en Metrovacesa. Gente importante, se entiende, con posibles. Al contrario de lo ocurrido en casos como Terra, los ahora pillados no son particulares especuladores, sino profesionales avisados que han apostado por bajadas en la cotización de Metrovacesa.

Y están pillados porque, dentro del escaso margen que supone el *free float* citado, han tomado prestadas un número de acciones y las han vendido, y ahora están perdiendo con cada céntimo que sube la cotización de Metrovacesa. Para cerrar esa herida abierta, los listos tienen que devolver las acciones que han tomado prestadas, comprando un número equivalente a las que han vendido, aunque no fueran suyas. Pero para que ellos compren, alguien tiene que vender. Y nadie vende.



En primer lugar porque los accionistas fuertes de la compañía no quieren hacerlo. Y, segundo, porque algunos que podrían vender son los que precisamente las han prestado y no disponen de ellas. De modo que, como hay pocas acciones a la venta, cada vez que algún pillado quiere comprar, la cotización se dispara incluso con poco volumen de contratación. Se trata de una situación complicada, sin duda... para los pillados. El minoritario que no ha vendido ve subir y subir la cotización con una sonrisa de oreja a oreja, subidas que se convierten en una mueca de preocupación en el rostro de los afectados.

Y se empiezan a barajar posibilidades: que si ampliación de capital, que si emisión de bonos convertibles, decisiones todas más que discutibles porque no responden a una estrategia empresarial, aunque pertenezcan a la esfera de las decisiones privadas de una empresa privada. Y en esto llega la CNMV y toma una decisión sorprendente: que se excluya a Metrovacesa del Ibex 35, ...

Juzgar intenciones es cuestión harto arriesgada, pero parece lógico pensar que si se excluye a la inmobiliaria del Ibex 35, habrá fondos de inversión referenciados a dicho índice que venderán acciones de la compañía. Justo lo que necesitan los profesionales listos que se han equivocado en su inversión. Y justo lo contrario de lo que sería deseable para un pequeño inversor particular. ¿Qué diría la CNMV de haber resultado afectados una serie de pequeños inversores particulares? ...

---

## **CURIOSIDAD**

Hiperinflación: Cuando los precios aumentan de forma totalmente descontrolada. El ejemplo mejor conocido ocurrió en la Alemania de los años 20 (siglo XX), cuando la tasa de inflación llegó a alcanzar el valor de 3.250.000% mensual. Durante la II Guerra Mundial Grecia llegó a tener una inflación mensual del 8.550.000.000% y Hungría alcanzó la cifra record de 4.190.000.000.000.000.000% mensual. Hungría imprimió en 1946 un billete de 100.000.000.000.000.000 de Pengos.