



**“ANALISIS COMPARATIVO DE LOS DETERMINANTES DE LA RELACION
RENTABILIDAD/RIESGO DEL SECTOR ELECTRICO EN PAISES DE
SUDAMERICA “**

**CHRISTIAN ANDRES CARVACHO DONOSO
INGENIERO COMERCIAL MENCIÓN ADMINISTRACIÓN**

RESUMEN

Durante la última década Latinoamérica experimentó el proceso más grande de privatizaciones y reestructuraciones de empresas eléctricas que provocó un explosivo flujo de capitales de inversión hacia los países de la región y como contrapartida significativos retornos hacia los dueños del capital. Bajo este contexto, este trabajo de investigación pretende estudiar aquéllos factores asociados al comportamiento de los retornos realizados de empresas eléctricas en cuatro países representativos de esta región como lo son Argentina, Brasil, Chile y Perú entre los años 1994 a 2001. El fundamento teórico para modelar los retornos accionarios del portafolio con factores que se asocian a su comportamiento esta basado principalmente en lo expuesto por Pettengill et al. (1995) quienes proponen una relación condicional positiva y sistemática entre riesgo (medido por beta) y retorno cuando el mercado va al alza y una relación condicional negativa y sistemática entre beta y retorno cuando el mercado va a la baja. Este trabajo tiene como fin analizar si se cumple lo propuesto por Pettengill et al. (1995) en cada uno de los sectores eléctricos estudiados en cuanto a la condicionalidad de la relación riesgo (beta) y retorno después de controlar por factores de riesgo adicionales que han sido

documentados en la literatura de valoración de activos. Los resultados de este trabajo sugieren que beta es una medida de riesgo que es parcialmentepreciada bajo el esquema condicional de retornos accionarios. Lo anterior se fundamenta en que el precio por riesgo sistemático es significativo e igualmente valuado para explicar el comportamiento de los retornos del portafolio cuando el mercado latinoamericano va a la baja sólo en los sectores eléctricos de Brasil y Perú. De la misma manera, cuando el mercado latinoamericano va al alza, el precio por riesgo sistemático es significativo para explicar el comportamiento de los retornos del portafolio solamente en el sector eléctrico de Argentina.

Una segunda variable que resulta ser significativa y negativamentepreciada en explicar el comportamiento de los retornos en los sectores eléctricos de Brasil, Chile y Perú es el tamaño de la empresa. Estudios previos sugieren que esta variable puede ser una proxy de un riesgo de no pago (default risk) en los retornos de las empresas de un mayor tamaño relativo. Una tercera variable que resulta ser significativa y positivamentepreciada en explicar el comportamiento de los retornos en el sector eléctrico de Chile es la razón precio a utilidad por acción (PUPA). Una posible explicación para este resultado es que una mayor relación precio a utilidad por acción de una empresa se asocia directamente con un rendimiento exigido para sus acciones más bajo. Así empresas que sobrepasen su estructura óptima de financiamiento exhibirán un costo de capital (bajo cualquier forma de financiamiento) más bajo, siempre y cuando éstas decidan reducir su endeudamiento relativo incrementando de esta manera su relación precio a utilidad por acción en el mercado. Esto traerá como consecuencia una mayor apreciación de la empresa y de sus acciones repercutiendo positivamente en los retornos de los títulos. Como un todo, los resultados muestran que existen asimetrías en el precio por riesgo sistemático además de una incompleta integración en los diferentes sectores eléctricos considerados en este estudio. Lo anterior tiene importantes implicaciones para uso de políticas adecuadas tendientes a integrar más dichos sectores. Políticas financieras tales como la creación de un centro regional

para la transacción de acciones no tan sólo de empresas eléctricas ayudaría a incrementar el grado de integración de los mercados accionarios beneficiando a Latinoamérica como un todo. Estas políticas pueden profundizar el conocimiento de los inversionistas acerca de los fundamentos de los mercados accionarios en la región incrementando así su eficiencia. De esta manera, una mayor integración podría disminuir el costo del capital contribuyendo a incrementar el crecimiento económico en cada país dentro de la región.