

Warren Buffett y la interpretación de estados financieros

Gestión 2000

ESTRATEGIA GRAHAM

Comprar \$1 a 50c
 No importa el tipo de negocio
 Carteras muy diversificadas (+100 comp.)
 No pagar más de 10x PER: Precios Ganga
 Vender si: $P \uparrow 50\%$
 Pasan 2 años

ESTRATEGIA BUFFETT

Inversión muy L/P → Ventajas fiscales → Cap.Compuesta
 Buscar compañías "superestrellas": ventajas competitivas (monopolio consumidor)
 Margen de seguridad: menor precio, menor riesgo, mayor "Upside" ≠ Carteras Markowitz
 Mejor pagar "Precios justos" que "Precios Ganga"

TIPOS DE COMPAÑÍA

Mediocres
 ↓
 Malas inversiones a L/P
 No comprar

SUPERCOMPAÑÍAS

Buenas inversiones a L/P
 Comprar

- Tienen algún tipo de **Ventaja Competitiva Duradera** (en adelante VCD)
 - Podemos encontrar tres modelos de negocio en supercompañías:
 - 1/ Venden un producto único (CocaCola)
 - 2/ Venden un servicio único (Moody's)
 - 3/ Son comprador y vendedor de un producto/servicio de bajo coste que el público necesita sistemáticamente. (Walmart)
 - Son propietarias de una parte de la mente del consumidor.
 - Pueden subir precios y sus ventas no se resienten.
 - Durabilidad: el producto/servicio no necesitará cambiar gracias a su VCD (CocaCola)
- Se plasmará en Solidez de los Estados Financieros:
- 1/ Beneficios constantes.
 - 2/ Margen Bruto Alto.
 - 3/ Deuda escasa o nula.
 - 4/ Mucha Caja, a reinvertir en la propia empresa (si el retorno esperado lo sugiere) o recomprar acciones.
 - 5/ No es necesaria mucha inversión en I+D ni elevados CAPEX

Principales Estados Financieros de las compañías

Pérdidas y Ganancias (Income Statement)

El dinero que ha ganado la compañía en un periodo concreto (trimestral, semestral, anual)

Ventas (Net sales)	10.000
Coste Ventas (cost of sales)	3.000
Margen Bruto (Gross Margin)	7.000
Gastos Explotación (Operating Expenses)	2.100
Gastos Ventas, Gen y Admin (Selling, General & Administrative)	1.000
Invest & Desarrollo (Research & Development)	1.500
Resultado Explotación (EBITDA)	3.900
Amortización (Amortization)	700
Beneficio Operativo / BAI (EBIT)	3.200
Gastos Financieros (Interest Expense)	200
Otras Ganancias/Pérdidas (Other Income/Expense)	1.500
Beneficio Antes de Impuestos / BAI (Income Before Taxes)	1.500
Impuestos (Taxes)	525
Beneficio Neto / BN (Net Income)	975
Beneficio por acción / BPA (Earning Per Share / EPS)	19,5

Balance (Balance Sheet)

Lo que tiene (Activo) y lo que debe (Pasivo & Neto) la compañía a una fecha concreta

ACTIVO (ASSETS)	PASIVO (LIABILITIES)
Activos Corrientes (Current Assets)	Pasivo Corrientes (Current Liabilities)
Efectivo & equivalente (Cash & Cash Equivalent) 4.208	Deuda C/P (Short Term Debt) 5.919
Cuentas por cobrar (Accounts Receivable) 2.220	Deuda L/P (Long Term Debt) 118
Otros activos corrientes (Other Current Assets) 3.117	Otros Pasivos c. (Other Current Liabilities) 258
Gastos diferidos (Deferred Income Taxes) 0	Cuentas a pagar (Accounts Payable) 1.380
Total Activo Corriente 12.005	Gastos anticipados (Accrued Expenses) 5.335
	Total Pasivo Corriente 13.225
Activos No Corrientes (Non-Current Assets)	Pasivo No Corrientes (Non-Current Liabilities)
Immobiliario (Property, Plant, & Equipment) 8.491	Deuda L/P (Long Term Debt) 5.167
Fondos Comercio (Goodwill) 4.246	Otros Pasivos L/P (Other non-current liabilities) 3.133
Intangibles (Acquired Intangible Asset) 7.863	Total Pasivo No Corriente 8.300
Inversiones L/P (Long Term Securities) 7.777	
Otros activos L/P (Other non-current assets) 2.675	
Total Activo No Corriente 31.054	
TOTAL ACTIVO (TOTAL ASSETS) 43.059	TOTAL PASIVO (TOTAL LIABILITIES) 21.525
	NETO (EQUITY)
	Acciones ordinarias (Common Stocks) 8.674
	Acciones propias (Treasury Stocks) -23.375
	Reservas (Retained Earnings) 36.235
	Total Fondos Propios (Net) 21.534
	TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO (TOTAL LIABILITIES & EQUITY) 43.059

Estado de Flujo de Efectivo (Cash Flow Statement)

El efectivo que entra y sale de la compañía

Beneficio Neto (Net Earnings)	5.981
Amortización (Amortization)	1.288
Flujo efectivo actividades ordinarias (Cash generated by operating activities)	7.269
Gastos en Capital (CAPEX)	(1.648)
Otras partidas de flujo de inversión (Other Investment activity)	(5.071)
Flujo efectivo actividades inversión (Cash generated by investing activities)	(6.719)
Dividendos (Payment for dividends)	(3.149)
Emisión (retirada) de acciones (Common Stock repurchased/issued)	(2.19)
Emisión (retirada) de deuda (Debt issued/repayment)	4.341
Flujo efectivo actividades financiación (Cash generated by financial activities)	973
Variación Neta de Efectivo (7.269 - 6.719 + 973)	1.523

- Coste de las Ventas:

- > Cuanto más bajos mejor, aunque hay que analizarlos en términos de "margen" sobre las ventas (en %): Margen Bruto
- > Interesan compañías con un margen bruto amplio

- +40% → Puede existir VCD
- +40% → Empresas en sectores muy competitivos
- 20% → Sectores muy competitivos sin empresas con VCD

- Gastos de Explotación: la espina de cualquier negocio.

- **Gastos Ventas, Generales y Administrativos**
 - > La clave no es cuánto dedican, sino cuánto sistemáticamente dedican
 - > Cuanto más bajos, generalmente mejor (<30% fantástico)
- **Investigación y Desarrollo**
 - > Clave para encontrar compañías con VCD
 - > Las compañías con grandes inversiones en I+D presentan un fallo inherente en su VCD

- Amortización:

- > Debe ser considerado como un coste real de la actividad, aunque no implica salida de caja
- > Las compañías con VCD suelen tenerlos relativamente bajos
- > Los cálculos con EBITDA ignoran el impacto de la amortización. Cuidado.

- Gastos Financieros:

- > Las compañías con altos costes financieros suelen ser por dos motivos: están en un sector muy competitivo donde se necesita mucha deuda para seguir siendo competitivo, o son negocios excelentes que buscan apalancarse.
- > Las compañías con VCD presentan gastos financieros pequeños o, incluso, inexistentes (ideal <15%, aunque depende del sector)
- > Nos ayuda a detectar empresas con problemas (empresas con mucha deuda)
- > En cualquier sector, la empresa con el Ratio más baja G.F./EBIT es, normalmente, la que tiene más posibilidades de disfrutar de su VCD

- Otras Ganancias/Pérdidas:

- > Deben eliminarse de los cálculos de Beneficios a la hora de determinar si la empresa tiene VCD



- Efectivo y equivalentes:

- > De lo primero que hay que mirar:
 - Hay mucho efectivo → La compañía tiene VCD (muy bueno)
 - Hay poco efectivo → Cash is the King in bad times
 - La empresa es mediocre (Mala)
- > Mucho dinero ocioso genera coste de oportunidad pero también un colchón para los malos tiempos
- > Observe el histórico (al menos de los últimos 7 años) para ver cómo se generó el efectivo
- > Como norma: gran reserva de efectivo más poca (o nula) deuda, muchas posibilidades de ser negocio con VCD

- Existencias:

- > Un peligro: que las existencias se queden obsoletas. Las compañías con VCD, sus productos no se quedan obsoletos.
- > Si detectamos altibajos (unos años crecen y otros decrecen), probablemente estemos ante una compañía en un sector altamente competitivo.

- Cuentas a cobrar (Clientes):

- > Nos da una visión de cuán competitiva es la empresa respecto de sus comparables, y si puede tener VCD:
 - Cifra relativamente elevada: la empresa es poco competitiva y aumenta las facilidades de pago a los Clientes.
 - Cifra relativamente baja: la empresa tiene VCD y no necesita aumentar facilidades de pago a Clientes.

- Propiedades, Plantas y Equipamientos:

- > La cifra aparece por su coste original menos la amortización acumulada.
- > Las empresas sin VCD tienen que modernizar constantemente su planta para competir. Las empresas con VCD sólo lo hacen cuando la maquinaria se acerca al final de su vida útil.
- > Las compañías con VCD pueden financiarse con Caja. Las compañías sin VCD lo harán con Deuda.

- Fondo de comercio:

- > Que aumente el Fondo de Comercio año a año es síntoma de que la empresa está comprando otras compañías y busca crecer de manera inorgánica.
- > Comprar otras empresas es positivo si esas empresas tienen VCD y altos retornos sobre el Capital.
- > Los negocios con VCD que se venden, rara vez lo hacen por debajo de su Valor Contable, por lo que para la empresa que adquiere le hará aumentar su Fondo de Comercio

- Activos Intangibles:

- > En compañías con VCD gracias a sus intangibles, estos no aparecen en el Balance, por eso estas empresas pueden pasar desapercibidas mucho tiempo.

- Inversiones a Largo Plazo:

- > Las inversiones se anotan a su coste o valor de mercado (el que sea inferior). Esto implica que una compañía puede tener activos de gran valor que su contabilidad refleja a un precio inferior: Activos ocultos.

> La información del Estado de Flujo de efectivo es muy útil para ayudarnos a determinar si la compañía se beneficia o no del hecho de tener una VCD.

- Amortización:

- > Se suma porque no implica una salida de caja.

- Gastos de Capital (CAPEX):

- > no tenerlos es uno de los secretos para enriquecerse.
- > Por norma general, una compañía con VCD dedica una parte más pequeña de sus beneficios a CAPEX que aquellas que no gozan de VCD.
- > Para analizar el CAPEX, sumamos los últimos diez años y comparamos esa cifra con los Beneficios Netos de esos mismos diez años.
 - Si CAPEX es menor o igual que el 50% de sus Beneficios Netos, podemos estar ante una empresa con VCD.
 - Si CAPEX es sistemáticamente menor del 25% de los Beneficios Netos, casi seguro que estaremos ante una empresa con VCD.

- Compra de acciones propias:

- > Las empresas con VCD ganan mucho dinero y tienen el delicioso problema de tener que decidir qué hacer con él. Si no pueden reinvertirlo en el mismo negocio ni tampoco encuentran empresas con VCD que comprar pueden optar por pagar dividendos o recomprar acciones. Los dividendos pagan impuestos, así que, si la empresa tiene VCD y crece a unos retornos altos, es mejor si la empresa recompra acciones.
- > La recompra reduce el número de acciones circulantes y la participación de los accionistas aumenta. También aumenta el BPA (Beneficio por acción) lo que provocará que la acción suba.

