

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/INformacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/INformacion/AvisoLegal

EL MODELO FINANCIERO II

¿QUÉ SECCIONES DEBE TENER UN MODELO FINANCIERO?

Ya dije que cada inversor debe configurar sus propios modelos financieros, lo que implica diseñar sus propios apartados constitutivos. En esta entrada del blog pretendo dar algunas ideas explicando las secciones de mis modelos. Recuerden que es imprescindible que los adapten a su propia manera de analizar.

Las secciones imprescindibles en mis modelos son:

1. Una pestaña resumen en la que rápidamente puedo consultar datos financieros básicos de la empresa, como las ventas de un determinado año, su beneficio, su nivel de inversión, su dividendo pagado, su rentabilidad sobre el capital empleado, su crecimiento en ventas y las tendencias de estos (y otros) datos de los últimos 5-10 años. Es una pestaña de consulta histórica y de resumen de mis proyecciones.
2. Una pestaña con el análisis financiero y contable de la compañía. Cuando termino de introducir los datos contables de cada año, el modelo calcula los ratios de análisis financiero que previamente he seleccionado en mi checklist, sin los cuales no puedo dar por completado el análisis de la compañía. Así dispongo del dato actual y también de su tendencia y del resultado de mis proyecciones por escenarios. Lo ideal es tomar estos datos excluyendo extraordinarios y resultados no recurrentes. Es una pestaña que me informa del riesgo de liquidez y solvencia de la empresa, así como de su rentabilidad y eficiencia.
3. Una pestaña de análisis forense. El modelo trata los datos contables picados, los purga de extraordinarios y analiza la coherencia entre los distintos estados contables en busca de fugas. Esta pestaña nos informa del riesgo contable de la compañía y de la confianza que debemos tener en su contabilidad.
4. Una pestaña que analice el flujo de caja de la empresa desde distintas ópticas. Primero desde su credibilidad contable. Segundo, estudiando las entradas y salidas de dinero que ha realizado la empresa durante los últimos diez años - a lo Garganta Profunda: sigue el rastro del dinero. Tercero, analizando las entradas y salidas de caja esperadas de los próximos tres o cinco años. Este análisis del flujo de caja no sólo es importante para conocer la situación de liquidez y solvencia de la compañía, sino para estimar la credibilidad de mi valoración. Es una pestaña imprescindible para entender qué ha hecho la empresa con su trasiego de dinero, usos y fuentes de liquidez; vital para completar cualquier análisis.

5. Una pestaña descriptiva del negocio. Aquí cargo la mayor cantidad de datos posibles por segmento de operaciones. Cualquier división de líneas de negocio y exposición geográfica es válida. Si con las pestañas anteriores intento conocer la figura global de la empresa, con ésta quiero llegar al nivel más micro posible. Esto no sólo me permite evaluar si mis proyecciones generales a futuro son razonables (¿qué tendría que aportar cada división para alcanzar mi objetivo?), sino también hacer valoraciones por partes, e identificar los segmentos más rentables, los que más crecen y los que destruyen valor, por ejemplo.

6. Una pestaña dedicada a la valoración. Habitualmente tiene un descuento de flujos de caja y otra parte dedicada a la valoración por múltiplos. Además, se puede añadir una valoración basada en la generación de valor, como el EVA o el CFROI. Dependiendo del tipo de empresa y de la tesis de inversión también se puede utilizar un modelo de descuento de dividendos o un modelo de desapalancamiento (que normalmente se usa en las compras apalancadas de Private Equities). En mi opinión, ésta es la pestaña menos importante, siempre y cuando el contenido de las anteriores sea correcto y su información esté debidamente analizada.

¿CÓMO UTILIZAR UN MODELO FINANCIERO?

El modelo financiero es una herramienta que agiliza el proceso de análisis, que resalta los puntos cuantitativos más relevantes y que permite poner en contexto la información contable y la información estratégica de la empresa. El estudio de la estrategia ayuda a entender la contabilidad y viceversa. Dependiendo del tipo de inversor que cada uno sea, el modelo permitirá valorar una compañía o, como es mi caso, estimar si se paga mucho o poco por el negocio. Ya he dicho que no creo en valoraciones exactas.

Para utilizar correctamente un modelo financiero, éste ha de estar integrado dentro de un procedimiento analítico de orden superior. El modelo debe ser un mero medio y nunca un fin (esta es una trampa en la que suelen caer los modelizadores novatos). Su información servirá para poder contextualizar, comparar y resaltar puntos negros que han de ser analizados con mayor profundidad. Es importantísimo ser conscientes en todo momento de que el modelo ha de estar al servicio de nuestro razonamiento y no inhibirlo. La modelitis es la enfermedad más común (y más letal) entre los modelizadores.

Si el modelo resulta demasiado farragoso, está saturado de ratios, o se utiliza para obtener respuestas automáticas los dilemas esenciales de la inversión, no cumplirá su propósito. Si no ayuda a pensar y a relacionar información, será un modelo fallido. Tampoco es útil si su actualización requiere dos o tres días de trabajo: ha de ser ágil.

Os daré una referencia: en modelizar los resultados anuales de los diez últimos años de una compañía, purgando los extraordinarios y reclasificando las partidas contables para tener información homogénea, tardo aproximadamente 90 minutos. Si añado la modelización por líneas de negocio, le sumo unos 30 minutos más (porque las empresas suelen desglosar poca información por segmentos). En actualizar el modelo con los nuevos resultados anuales empleo un máximo de 20 minutos. No invierto tiempo con los resultados trimestrales, dado que rara vez los modelizo (en mi checklist los trato de manera diferente a los anuales).

CONCLUSIONES

- El modelo financiero es una herramienta más a disposición de los inversores. Cada uno es libre de introducirlo o no dentro de su propio proceso analítico, sin que por ello su proceso sea mejor o peor que el de otro inversor que opte por lo contrario.

- Los modelos han de dar la información que cada uno considera importante para completar su análisis, facilitando su recopilación y posterior interpretación, de forma siempre ágil y uniforme. El modelo debe diseñarse para ayudar al inversor a pensar, nunca como un atajo que evite la reflexión.

- Por todos estos motivos, cada inversor debe tener su propio modelo financiero, hecho a la medida de sus necesidades como analista, para que le ayude a tomar decisiones de manera coherente con su particular aplicación de la Inversión Valor.