



RESEARCH

# Tema del mes:

## Métodos de valoración de empresas



8 págs



12 min.

Valoración Gestión activa Análisis financiero Proceso inversor

### 1. ¿Cómo saber dónde invertir?

Una pregunta muy importante y a la vez difícil de responder. Antes que nada, debemos entender la conveniencia o no de llevar a cabo una inversión, aproximarnos a concretar las premisas básicas de: horizonte temporal, riesgo y rentabilidad que esperamos. Existen herramientas que ayudan a resolver estas preguntas y es mediante el uso del análisis financiero.



Imagen: Koto Amatsukami, Shutterstock.

### CLASIFICACIÓN DEL ANÁLISIS BURSÁTIL

¿Qué tipos de análisis hay? Existe una clasificación "básica" de tipos de análisis: por un lado, encontramos el análisis técnico y, por otro lado, el análisis fundamental. Son complementarios y no antagónicos, en la

mayor parte de los casos ambos análisis se complementan y refuerzan en la toma de decisiones.

**(...) debemos entender la conveniencia o no de llevar a cabo una inversión (...) Existen herramientas que ayudan a resolver estas preguntas y es mediante el uso del análisis financiero.**

El **análisis técnico** es el estudio de la acción del mercado mediante el manejo de gráficos que reflejen los precios de una acción, su volumen, etc. con el fin de determinar las futuras tendencias de los precios (alcistas, bajistas o laterales). Entienden que los precios se mueven en tendencias y éstas perduran en el tiempo, por lo que una posición tomada a favor de la tendencia tiene más posibilidades de obtener beneficios que una posición tomada en contra de ella.

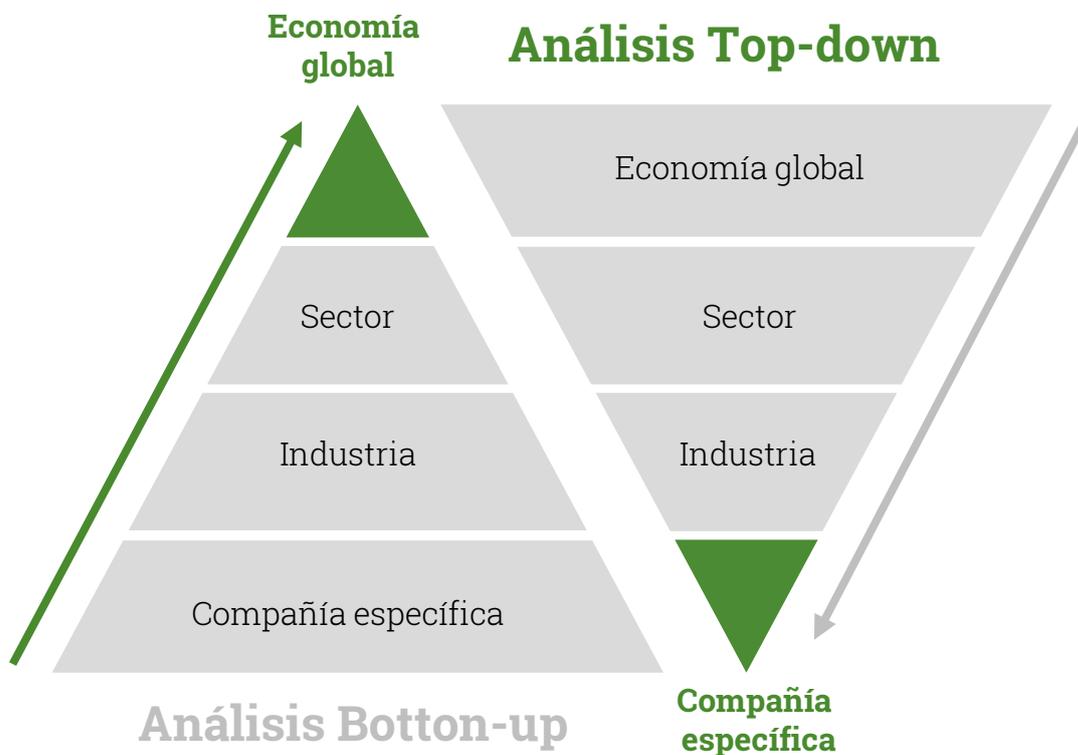
El **análisis fundamental** consiste en estudiar todos los componentes internos y externos que rodean a una determinada compañía, con el objetivo de obtener una cifra que determine el valor intrínseco de una empresa que nos sustente a la hora de tomar decisiones de la misma.



El análisis fundamental puede llevarse a cabo de dos maneras diferentes:

**Top-down** o análisis macroeconómico, analiza la situación partiendo de lo más genérico, como sería la situación mundial, descendiendo paulatinamente a aspectos más concretos, finalizando con un análisis microeconómico. Prioriza el análisis de la coyuntura económica para que, de esta forma, se pueda realizar un análisis sólido sobre las posibilidades de la inversión.

**Bottom-up** también denominado análisis microeconómico o de valoración de empresas lo que hace es precisamente fijarse en análisis microeconómico del activo, donde posteriormente se analizan que sus perspectivas son sólidas frente a condiciones más genéricas. Donde más sentido tiene utilizar este esquema es cuando se lleva a cabo una selección de valores o lo conocido como stock picking.



Fuente: vecteezy.com

Dentro de estas dos formas, en **Cobas AM** nos centramos en el análisis bottom up, dada la imposibilidad de predecir con exactitud cualquier evento macroeconómico, considerando que el valor añadido se encuentra en la selección de compañías de calidad a un precio por debajo de su valor, siempre con visión a largo plazo, sin estar

condicionado por las rentabilidades que se van obteniendo por el camino. Si el análisis es correcto y se ha invertido con descuentos significativos sobre valor real de la compañía, el tiempo nos dará la razón.

Veremos más adelante nuestro proceso inversor.



## 2. Métodos de valoración de empresas

Valorar una empresa implica estudiar todos los componentes internos y externos del negocio para obtener un número que apoye nuestra toma de decisiones, siendo un proceso complejo y central en la inversión. Estamos hablando de tratar de convertir un rango de datos, estimaciones, impresiones, evaluaciones cualitativas y cuantitativas, en números que expresan el verdadero valor de lo que estamos analizando.

La diferencia entre valor y precio es uno de los pilares esenciales de la inversión en bolsa mediante el value investing. El **precio** es simplemente el dinero a pagar para adquirir un determinado producto, en el caso de bolsa, lo que cuesta una acción. Sin embargo, el **valor** de un activo reside en la diferencia entre el precio al que cotiza una acción en el mercado y su valor intrínseco, es decir el que hemos estimado a través de nuestro análisis.

*“El precio es lo que pagas.  
El valor es lo que recibes.”*

**Warren Buffett**

Rentabilidad  
de 20,8%  
desde 1965



Resulta imprescindible tener un conocimiento exhaustivo del negocio objeto de valoración, es decir, entender la actividad que desarrolla, el mix de negocio actual y

evolución previsible, historia de la compañía, el sector y su competencia, posicionamiento de la empresa, composición del accionariado, participación y acuerdos con otras empresas, ventajas competitivas... Para saber más sobre el análisis de las ventajas competitivas recomendamos leer la temática al respecto en este [enlace](#).

En definitiva, la valoración es una cuestión central ya que únicamente valorando podemos llegar a descubrir y explotar ineficiencias en el mercado y por tanto generar retornos superiores al mismo.

### **TIPOS DE VALORACIÓN**

Podemos identificar dentro de los tipos de métodos de valoración:

**Métodos basados en valor patrimonial:** La premisa del método de valoración basado en el balance es que el valor de la empresa es igual al valor de sus activos, es decir, la solidez del balance y la calidad de los activos. Esta visión proporciona una imagen sencilla del posible valor de la empresa, pero esconde ciertas desventajas porque no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa y otros factores de mercado e internos no reflejados en el balance.

En este tipo de método de valoración de empresas, podemos centrarnos en lo siguiente: valor en libros, valor material, valor de liquidación y valor en libros ajustado.

**Métodos basados en valoración relativa:** Es lo que se conoce como valoración por múltiplos, métodos de valoración de empresas a partir de la cuenta de resultados de la empresa tratando de integrar la capacidad productiva y cierta evolución futura en la valoración de una compañía.



Con este fin, estos métodos estiman el valor de mercado probable de una empresa en función de otras medidas de resultados, como el tamaño del beneficio, las ventas anuales o el EBITDA, aplicando múltiplos a cada medida. Es decir, una vez realizada la valoración, se invierte donde más descuento haya respecto a ese valor objetivo calculado en función del múltiplo. Estos multiplicadores son el PER, EV/EBITDA, PBV, PEG...

### **Métodos basados en descuento de flujos:**

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de caja, cash flows, que generarán a futuro una compañía para luego descontarlos a una determinada tasa de descuento. La valoración basada en el descuento de flujos utiliza una tasa de descuento que es aplicada a cada flujo. La determinación de esta tasa es uno de los aspectos clave, pues tendrá que descontar la generación de caja de cada periodo por una tasa de descuento que incluya tanto la preferencia temporal como el riesgo asociado a dicha actividad empresarial.

Habiendo visto de forma resumida los tipos de análisis y métodos de valoración, veamos como es el proceso inversor en Cobas AM.

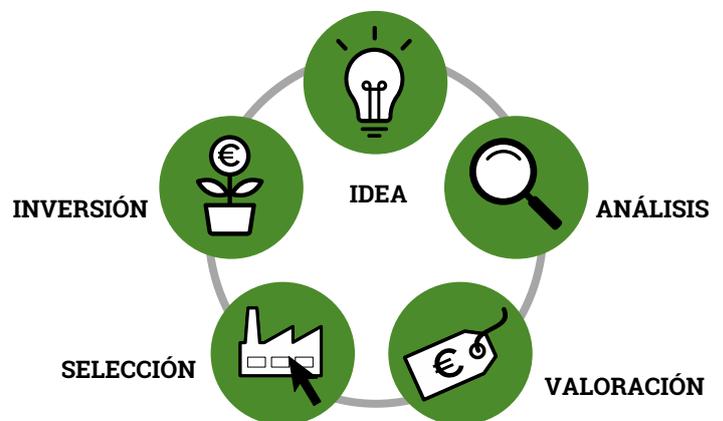
---

## **3. En Cobas AM**

Como hemos comentado uno de los aspectos más importantes antes de comenzar a invertir nuestros ahorros es preguntarnos cuáles son las formas más rentables de hacerlo y definir un proceso de inversión. La filosofía de inversión de **Cobas AM** está basada en el value investing, y podríamos resumir de forma sencilla el proceso de

inversión en: encontrar una idea, analizarla en profundidad, estimar su valoración y seleccionar aquellas que ofrecen un mayor potencial de manera que maximicemos de forma recurrente el precio objetivo de nuestras carteras.

## **VALUE INVESTING LARGO PLAZO Y PACIENCIA**



### **¿CÓMO ES EL PROCESO INVERSOR? ¿CÓMO SURGE UNA IDEA?**

Nuestro equipo de análisis dedica la mayor parte de su tiempo a leer, ya sea informes, noticias, publicaciones de resultados, en definitiva, todo aquello que pueda generar una idea de inversión.

La generación de ideas es un proceso bastante natural, no utilizamos ningún tipo de screening, que no es más que el uso de un conjunto de filtros para determinar qué empresas son aptas o inadmisibles para incluirlas en una cartera, porque normalmente están basados en números de consenso que no están bien ajustados y nos parece que no son muy útiles. Lo único que hacemos similar al "screening" es mirar las compañías que lo han hecho mal últimamente.



Otras ideas surgen de la experiencia o del estudio de otras compañías como por ejemplo puede ser una empresa competidora de alguna de nuestras inversiones.

Lo primero que hacemos es entender el negocio en el que opera la compañía que estamos analizando. En algunos casos es más sencillo, pero en otros casos no es fácil entender todas las dinámicas que afectan a un sector.

Además, hay que entender en qué parte de la cadena de valor está la compañía que estamos mirando, cómo es la competencia y lo más importante, saber si el negocio está protegido por barreras de entrada o no. Esto es de vital importancia para saber si los retornos que se generan son sostenibles en el tiempo.

También dedicamos mucho tiempo a hablar con expertos en la industria y con los propios equipos directivos de las compañías. Y es un proceso que no acaba nunca, es decir, el análisis de una compañía se actualiza con cada nueva información que recibimos y con cada presentación de resultados, es algo constante.

---

**“La filosofía de inversión Cobas AM está basada en el Value Investing, (...): encontrar una idea, analizarla en profundidad, estimar su valoración y seleccionar aquellas que ofrecen un mayor potencial (...).”**

---

### **ANALIZAR EN PROFUNDIDAD**

En general intentamos encontrar buenos negocios, que generen rentabilidades altas y que esas rentabilidades estén protegidas por

barreras de entrada. Es importante identificarlas e ir monitorizando que se mantengan en el tiempo y que la disrupción no acabe con ellas.

También es muy importante el equipo directivo de la compañía, como gestores del negocio, pero sobre todo como asignadores de capital. Al final por mucha caja que genere una compañía, si no se designa en la dirección adecuada, nuestra inversión no saldrá muy bien. Por eso nos gustan las compañías familiares o con un dueño porque los intereses de los accionistas y los directivos suelen estar más alineados.

Por ejemplo, una cosa que nos gusta es que el management compre acciones de la compañía cuando la cotización está sufriendo. Es muy buena señal y es algo que siempre miramos.

### **MÉTODO DE VALORACIÓN**

Hasta aquí sería la parte más cualitativa. Una vez comprendido todo el exhaustivo proceso de análisis que llevamos a cabo para seleccionar compañías, llega el momento de realizar la valoración de la empresa en cuestión y calcular su potencial de revalorización.

En este sentido, nuestros modelos de valoración son bastante sencillos. Suelen incluir un mínimo de 10 años de historia de los estados financieros de la compañía. Con todo el análisis de esa información financiera y toda la información cualitativa que tenemos sobre la compañía intentamos llegar a una cifra de beneficio normalizado que debería generar la compañía, es decir, en condiciones estables de mercado, ni en un boom económico ni en una crisis, intentando llegar a un rango lógico en que el deberían moverse de acuerdo con las características del negocio.



A ese beneficio normalizado le aplicamos un múltiplo, si el negocio es muy bueno y tiene barreras de entrada muy fuertes le aplicamos un múltiplo algo superior y para negocios algo peores o más commodity aplicamos múltiplos más bajos.

Por tanto, calculamos ese beneficio normalizado, aplicamos el múltiplo y así llegamos a nuestra valoración de la compañía.

Muchos nos preguntáis por el cálculo del potencial de revalorización, que es similar en cierto modo al margen de seguridad. No es más que la diferencia entre el precio al que cotiza la compañía y nuestra valoración. Nos dice cuánto puede subir el precio de una compañía hasta alcanzar lo que pensamos que realmente vale.

Al final, el margen de seguridad es la clave de lo que hacemos, es nuestra principal protección frente a errores y nuestra guía en las decisiones de inversión. Saber cuánto valen las cosas es una gran ventaja a la hora de invertir, hace nuestro proceso más robusto y nos protege de caer en los sesgos cognitivos que tenemos todos los seres humanos a la hora de tomar decisiones.

Una vez visto cómo es el proceso inversor en Cobas no tenemos que olvidar que tomar decisiones de inversión de compra es un proceso complicado, pero también es muy importante el saber vender.

La mayor parte de las veces empezamos a

vender una posición cuando el precio de cotización se va acercando hacia el precio objetivo.

También se puede producir una venta si se trata de un error de inversión. En ese caso es mucho mejor aceptar que nos hemos equivocado y vender la posición. También puede ocurrir que los fundamentales de la compañía se deterioren y el precio objetivo caiga de manera que el margen de seguridad se reduzca mucho y tengamos mejores alternativas de inversión.

Pero más del 90% de las veces vendemos por la primera razón, porque la tesis de inversión funciona y el precio se acerca a nuestro valor objetivo. Saber cuánto valen las compañías también es clave a la hora de vender y nos permite no ir a ciegas en las decisiones de venta que son tan importantes como las de compra.

Para entender mejor nuestro proceso inversor os recomendamos ver el video de nuestro canal de YouTube [¿Cómo invertimos en Cobas AM?](#)

En definitiva, nuestro proceso inversor se centra en comprar cuando las compañías están penalizadas y vender cuando hay buenas noticias que hacen que el precio se acerque al valor objetivo. Esto es lo que hacemos con todas las compañías y sirve para darse cuenta de la gran utilidad de saber cuál es el valor de una compañía sin caer en los sesgos cognitivos que impacten negativamente en nuestras inversiones.