

Pasos para Realizar el Trabajo Práctico Integral

Contabilidad VII
2015

PASO 1

▶ *Análisis Global*

- Actividad
- Negocios
- **Ámbito geográfico en el que desarrolla sus actividades.**
- Entidades relacionadas
- **Hitos principales en la vida de la empresa.**

- ▶ Reseña Informativa
- ▶ Memoria
- ▶ Primer lectura de EEFF
- ▶ Hechos Relevantes
- ▶ Notas periodísticas
- ▶ Prospectos de emisión

PASO 1

▶ *Análisis Global*

- Contexto Macro
- Valor principales variables

- ▶ Informes estadísticos
- ▶ Informes económicos de consultoras u organismos internacionales del período al cual se refiere la información histórica y para las economías relevantes

PASO 1

▶ *Análisis Global*

- Sector
 - Caracterización (desde el punto de vista de su actividad, del ciclo del sector, de la industria, etc., desde el punto de vista de sus modelos productivos y de Prestación de servicios, etc.)
 - Valor de las principales variables en la evolución del sector.
 - Análisis competitivo
- ▶ Informes estadísticos
 - ▶ Informes sectoriales, información periodística, informes de research de analistas de mercados, informes de cámaras sectoriales, etc.)
 - ▶ Del período al cual se refieren la información histórica y futuros

PASO 2

▶ *Análisis detallado*

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultado Integral
- Estado de Flujo de Efectivo
- Estado de Evolución de PN
- Notas y Anexos
- Otros informes de negocios
- Otra información legal requerida o voluntaria presentada

PASO 2

▶ *Análisis Detallado*

- Grupo económico
- Accionistas
- Estructura del grupo (para arriba y para abajo!).
- Tiene relaciones transaccionales con partes relacionadas?.
- Tiene relaciones financieras con partes relacionadas?
- Que inversiones son estratégicas y cuales financieras en el grupo de subsidiarias y asociadas?.
- Que grado de “control” tiene sobre las subsidiarias?.
- Covenants que alcancen a la posibilidad de disposición de las que son financieras?

DEFINIR EL ALCANCE: Consolidados y/o. Individuales de empresas del grupo.

PASO 3

▶ *Relevamiento de información numérica – Análisis*

- Calculo de rotaciones
- Análisis de estructura
- Análisis de tendencia
- Obligaciones a pagar
- Política/Plan de inversión
- Ratios
- Política de dividendos
- Relevamiento de unidades físicas

PASO 4

▶ *Análisis FODA*

- *FORTALEZAS: INTERNO*
- *DEBILIDADES: INTERNO*

- *OPORTUNIDADES: CONTEXTO*
- *AMENAZAS: CONTEXTO*

¿Cuáles son y cómo interactúan las principales variables internas y externas de la empresa? ¿Cómo veo su reflejo en la información financiera?



PASO 5

▶ *Construcción de escenarios*

- Determinación de escenarios económicos y probabilidad
- Indicadores para cada escenario y proyección

PASO 6

- ▶ ***Construcción de la Recta de Regresión - Elección de Variable***
 - Obtención de una variable macro o sectorial con alto grado de correlación con las ventas u otra variable y su justificación
 - Construcción de la recta de regresión
 - En casos en que sea evidente o manifestado por la propia empresa, la/s variable/s que explican el comportamiento de sus ventas y actividad en el pasado se podrá obviar el análisis de correlación (previa consulta con los docentes).

PASO 6

- ▶ ***Proyección de Estados Financieros***
 - Proyección de ERI
 - Proyección de ESF

Partiendo de la rubros clave y para cada uno de los escenarios

PASO 7

► *Determinación del FCFF*

RO

subtotal x (1-t)

+ Amort y Depr.

NOPAT

- Capital de Trabajo

- CAPEX

FCFF

PASO 8

▶ *Revisar la consistencia de las proyecciones con:*

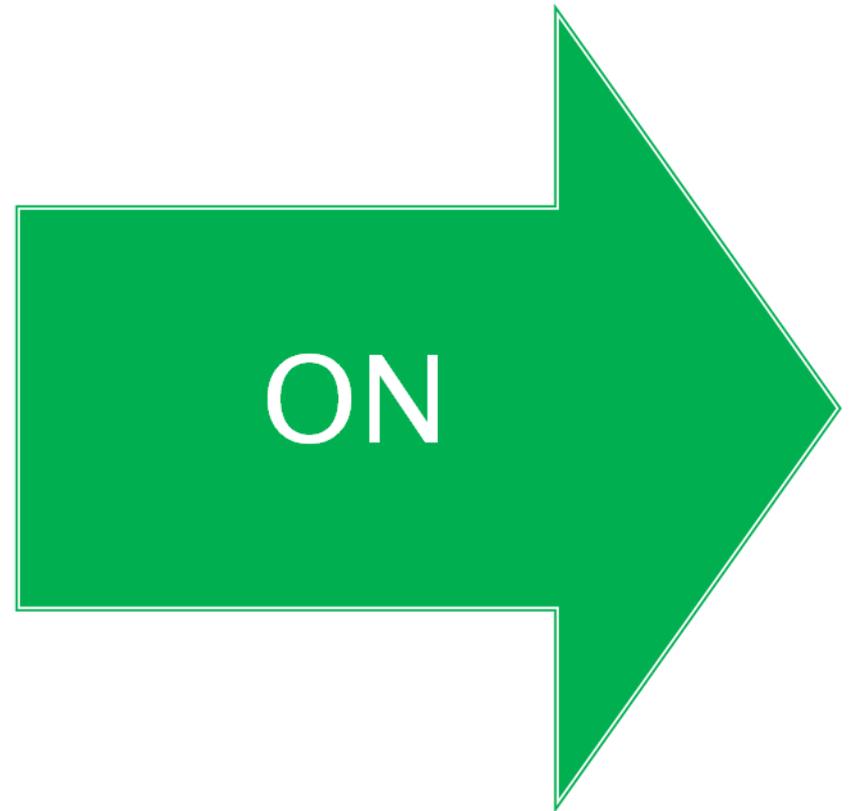
- La información histórica analizada
- Poder justificar/explicar los desvíos

Entonces:

- Revisar rentabilidades contra las históricas,
- Liquidez
- Flujo de fondos en relación al resultado
- etc...

para estar seguros que el modelo explica los desvíos de la historia en función de los supuestos adoptados.

Alternativas



Alternativas



Acciones

OBTENCIÓN DEL FLUJO DE FONDOS

- ▶ ***Determinación del FCFF:***
 - Proyecciones del período de detalle, analíticas
 - Duración del período de detalle (justificarlo).
 - Residual o valor terminal.
 - Luego testear en cada escenario cuanto del valor de la empresa está justificado por el período de detalle y cuanto por el residual (es lógico?).

OBTENCIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

► *Obtención costo promedio ponderado del capital (CPPC)*

- Determinación del Costo promedio ponderado del Pasivo después de impuestos: $K_i = [K_{i_i} \times (1 - t)]$
- Determinación del Costo promedio del capital propio: K_e
- Cálculo del WACC (ó K_o):

$$\text{WACC} = K_e \times (PN/A) + K_i \times (P/A) = \text{ROA}$$

OBTENCIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

► *Obtención costo promedio ponderado del capital (WACC)*

- No tenemos datos? → Alternativas:
- Cuanto rendiría en un mercado de país desarrollado + prima de riesgo país (cuidado que el rendimiento estará en “moneda” dura)?
- Ir aproximándose a través de alternativas de menor riesgo que son fácilmente “visibles” en los mercados y que corresponden a instrumentos financieros.
- Nunca olvidar que estamos descontando flujos de fondos de “activos empresariales”.
- Estados contables de empresas del sector que aplican NIIF y que están realizando test de desvalorización.

OBTENCIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA

► *Determinación del Valor Estimado del Activo y PN Neto*

$$VEA = \frac{FCFF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n} + \frac{FCFF_{\text{Perpetuo}} / (WACC-g)}{(1+WACC)^n}$$

VEA

(Pasivo_o)

PN Estimado

OBTENCIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA

- ▶ *Derivar de estas proyecciones el resto de los estados proyectados (para el período de detalle) → revisar inconsistencias y volver a proyectar de ser necesario*

ACCIONES

▶ *Previo a la conclusión*

- Ratios proyectados: Son consistentes con los históricos? Si no lo son, por qué?
- Existen rubros sobre o sub dimensionados
- Existe PN negativo?
- Existen eventos de interrupción y de disparada de covenants de la deuda más representativa?

Re-estimar flujos y valores

ACCIONES

▶ *Conclusión*

Comparación entre

- Valor Estimado de la Acción considerando la ponderación de cada escenario.
- Precio de cotización en el mercado.

Si

Valor estimado > Precio Cot. → Recomendando comprar

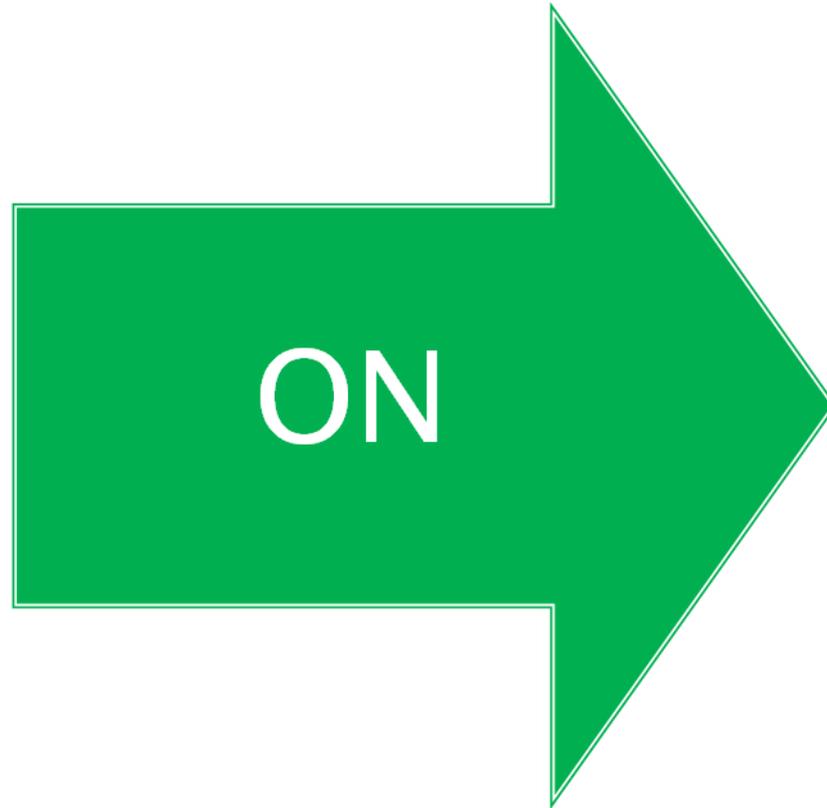
Valor estimado < Precio Cot. → Recomendando no comprar

ACCIONES

▶ *Análisis adicionales:*

- Hay otros analistas siguiendo la acción? Ver informe de analistas.
- Cómo se ha estado comportando el mercado de la acción (precios - volumen).
- Está convalidando nuestra visión? Pensar que cuanto más importante es la compañía (en términos de capitalización bursátil, liquidez, floating bursátil) menos posibilidades de una visión errónea por parte del mercado.
- Otros datos para el inversor: Es líquida la inversión, que volatilidad de precios ha tenido, los precios alternativos que me dan en los escenarios propios son volátiles?

Alternativas



Análisis del instrumento

▶ *Características de la Obligación negociable:*

- *Horizonte de vencimiento*
- *En el corto plazo, la inversión en Capex no es tan relevante como en el Medio y Largo ya que el repago depende de la sustentabilidad y crecimiento.*
- *Garantías*
- *Convenants, jurisdicción aplicable.*
- *Releer con cuidado notas de riesgos financieros en EEFF.*

Armado del flujo de fondos del financiamiento

- ▶ *Armado de caída de pagos comprometidos para cada período (para el período de proyección relevante que será el de la obligación analizada)*
 - Obligaciones negociables
 - Deudas
 - Dividendos preferidos
 - Hay inversiones que no pueden dejar de ser enfrentadas?
 - Provisiones, contingencias (al menos conocerlas) etc.
 - Tomar hipótesis sobre la refinanciación (revolving): más estrictos para refinanciación de pasivos menos estrictos si la financiación se dedica a nuevas inversiones – incluso capital de trabajo.

Armado del flujo de fondos del financiamiento

- ▶ *Determinación si los Flujo Neto de Fondos Estimados son suficientes y oportunos*

$$\begin{array}{r} \text{FCFF} \\ + \quad \text{Intereses por Pasivo} \times t \\ - \quad \text{Pagos comprometidos} \\ \hline \text{Flujo de Fondos Netos Estimados} \end{array}$$

OBTENCIÓN DE LOS ESTADOS PROYECTADOS

- ▶ *Derivar de estas proyecciones el resto de los estados proyectados para el período de detalle*
 - ▶ *Revisar inconsistencias y volver a proyectar de ser necesario*
- 

Calificación

- ▶ ***Armado del criterio de calificación:***
 - Relacionado con la cobertura de los pagos en los distintos escenarios y plazos.
 - A más escenarios alternativos en los que paga y teniendo en cuenta la probabilidad de ocurrencia de los escenarios → mayor calificación.
 - Coinciden los demás analistas, agencias de rating, etc. con mi visión? → leerlos.

¡Para que el trabajo sea exitoso es fundamental que vayan trabajando a lo largo de la cursada y ver bien como las distintas herramientas que se aplican en prácticos, explicaciones teóricas, etc. PUEDEN SER APLICADAS EN ESTE TRABAJO INTEGRADOR → consultar a los docentes

Otro tema importante:

- Ustedes no son “vendedores” de un producto financiero (una acción o una obligación)
 - Son analistas.
 - Sus opiniones tienen que ser neutras y justificadas y el inversor tiene que tener en claro que el es el responsable de asumir el riesgo (no dejar de ponerlo además en los disclosures!!!!)

Material exclusivo para uso de alumnos de cursos de promoción de la cátedra de contabilidad VII – Análisis de Estados Contables – de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de La Plata