

Invertir del balance general al estado de resultados

NOTA DEL EDITOR: El siguiente artículo es escrito por Steven Kiel, CIO & Presidente de Arquitos Capital Management.

* * *

Las personas que no comprenden la inversión en valor a menudo dicen que para obtener una rentabilidad mayor, se debe asumir más riesgo. Sin riesgo, no hay recompensa. Por supuesto, sabemos que estas personas están equivocadas. El desafío es encontrar e invertir en oportunidades donde el riesgo es bajo y la posibilidad de ganancias es alta.

Vamos a dividir esto en dos partes: uno, ¿dónde están las oportunidades donde el riesgo de pérdida de capital permanente es bajo?; Y dos, ¿cuáles son algunas características que pueden llevar a ganancias exponenciales?

Podemos **reducir la posibilidad de pérdida permanente de capital buscando compañías con balances de situación sólidos, baja deuda, una gran cantidad de efectivo en relación con su capitalización de mercado, operaciones predecibles, ventajas competitivas**, entre otras características. Esta parte no es tan difícil. La parte difícil es encontrar empresas con esas características que cotizan a buenos precios. Queremos buscar empresas cuyos otros inversores estén interesados en la compañía debido a su balance de situación. Queremos que la base de inversores sea conservadora y que el precio sea razonable. Queremos que los inversores vean la empresa por su seguridad, no por su potencial.

¿Qué características buscamos que puedan llevar a ganancias exponenciales? Estas compañías suelen tener oportunidades significativas de reinversión. Sus equipos directivos tienen sólidas habilidades de asignación de capital. Los retornos sobre el patrimonio (ROE) y los retornos sobre el capital invertido (ROIC) son altos. Por lo general, son operadas por propietarios, donde los directivos y gerentes poseen un número significativo de acciones. También a menudo hay incentivos establecidos que recompensan el crecimiento, ya sea una estructura de incentivos, bases imponibles negativas (NOLs) o directivos comprometidos o accionistas mayoritarios enfocados en el rendimiento.

La oportunidad para nosotros es encontrar una empresa de la primera categoría que también tenga las características de la segunda categoría. Luego podemos comprar junto con todos los otros inversores que se enfocan en el balance de situación, pero a precios que no reflejen la oportunidad de crecimiento y potencial de ganancias. La buena noticia es que no hay tantas empresas como esta. Esa es la mala noticia también. Cuando encontramos estas oportunidades, necesitamos reconocerlas por lo que son y estar dispuestos a invertir una cantidad significativa a ellas.

La manera de obtener ganancias exponenciales es mejorar los resultados operativos y expandir los múltiplos. Las ganancias pueden ser aún mayores si los inversores actuales de la compañía están pagando un múltiplo del valor contable, pero los futuros inversores están dispuestos a pagar un múltiplo de las ganancias o el flujo de caja o el EBITDA. Esto es lo que llamo **inversión del balance general al estado de resultados**.

La empresa que presenté en el **Best Ideas 2017** es un gran [ejemplo](#) de inversión del balance general al estado de resultados. Tiene varias características mencionadas anteriormente: es una de mis mayores posiciones y de mis ideas favoritas; y ofrece tanto seguridad como potencial de ganancias significativas.

En cuanto a la seguridad, esta empresa cotiza con un descuento significativo respecto a su valor contable. Aún mejor, tiene varios elementos fuera del balance que hacen que su verdadero valor contable sea aún mayor que su valor contable GAAP. La empresa es una caníbal. Ha recomprado una gran parte de sus acciones en circulación en los últimos años y recomprará otro 9% de sus acciones el próximo año. Las acciones se cotizan solo por el 80% del valor contable declarado de la compañía, por lo que todas las recompras hacen que crezca gradualmente, aún más cuando se tienen en cuenta sus activos no declarados.

Esta compañía también tiene un potencial de ganancias significativo. Se ha involucrado en varios emprendimientos donde las posibilidades de éxito son altas. Si bien estas empresas son relativamente nuevas, los retornos sobre el capital invertido son altos. Los directivos compran activamente acciones y sus incentivos están alineados con los accionistas. La compañía también tiene activos fiscales que recién comienzan a aplicarse a sus ganancias.

Los inversores actuales están interesados en la seguridad del balance de situación de esta empresa. Los futuros inversores invertirán en esta compañía basándose en múltiplos de ganancias. En este caso, no se necesita asumir un alto riesgo para tener potencial de ganancias significativas.