#58

Observatorio de Divulgación Financiera

Abril 2025
Depósito legal: B 21662-2012

DOCUMENTO DE TRABAJO

Método sistemático para encontrar empresas de calidad

Ferran Carreras Lavila

IEF Instituto de Estudios Financieros – Research Institute

Caja Ingenieros FUNDACIÓN

Abstract

El documento aborda un enfoque sistemático para la valoración de empresas con potencial de crecimiento sostenible, destacando la aplicación de una checklist de 11 criterios clave. Incluye un marco teórico sobre crecimiento, gobernanza y riesgos, seguido de un análisis práctico de casos reales, evaluando su desempeño con métricas financieras y cualitativas. La metodología combina teoría y práctica para identificar compañías de alta calidad con bajo riesgo.

1. Introducción

El análisis y la identificación de empresas con potencial de crecimiento sostenible, comúnmente conocidas como "quality growth", es una tarea de gran relevancia para inversores, analistas financieros y la economía en general. Estas empresas, que se caracterizan por su capacidad de generar rendimientos consistentes a largo plazo, a menudo operan con modelos de negocio sólidos, poseen una ventaja competitiva duradera y muestran un crecimiento constante en sus ingresos y beneficios. Dado que invertir en estas empresas puede conducir a resultados significativamente superiores en comparación con el mercado en general, entender cómo identificarlas es fundamental para cualquier estrategia de inversión a largo plazo.

En este contexto, el enfoque que creemos que es más efectivo para la identificación de empresas de "quality growth" es el uso de checklists, una herramienta popularizada por Charlie Munger, socio de Warren Buffett en Berkshire Hathaway. Las checklists son listas de verificación que permiten a los inversores evaluar de manera sistemática y disciplinada diferentes aspectos clave de una empresa, reduciendo así las posibilidades de errores de juicio y mejorando la toma de decisiones. Este enfoque estructurado es especialmente útil en la selección de empresas con características de crecimiento sostenido y de alta calidad, ya que permite analizar factores tanto cualitativos como cuantitativos que son esenciales para identificar compañías con verdadero potencial.

El objetivo principal de este trabajo es desarrollar y aplicar una checklist para identificar empresas de "quality growth", evaluando su eficacia a través de un análisis empírico.

Para lograr este objetivo, comenzaremos proporcionando un marco teórico que defina lo que constituye una empresa con potencial de crecimiento y exploraremos los factores determinantes que pueden influir en su desarrollo a largo plazo. Posteriormente, revisaremos la literatura existente sobre las teorías económicas y financieras relevantes, así como los estudios previos que han intentado identificar empresas de alto crecimiento, discutiendo los indicadores y métricas comúnmente utilizados en la literatura.

La metodología de este trabajo incluirá la selección de una muestra representativa de empresas, utilizando criterios como el sector, el tamaño y la rentabilidad. A continuación, aplicaremos la checklist desarrollada a estas empresas, para realizar un análisis cuantitativo y cualitativo que nos permita evaluar su potencial de crecimiento. Este análisis será complementado con estudios de casos específicos, donde se analizarán en detalle empresas que destacan por su desempeño y características de "quality growth".

Finalmente, los resultados obtenidos serán discutidos en el contexto de las teorías existentes, identificando las limitaciones del estudio y las posibles implicaciones para inversores, empresas y otros interesados. Concluiremos con un resumen de los hallazgos clave y ofreceremos recomendaciones para futuras investigaciones en este campo tan crucial para la inversión estratégica.

2. Marco teórico

2.1. Introducción

Para desarrollar una comprensión sólida sobre la identificación de empresas con potencial de crecimiento a largo plazo, es esencial llevar a cabo una revisión exhaustiva de la literatura existente. Esta revisión se centrará en dos áreas principales: los estudios que hasta la fecha han investigado la identificación de empresas de alto crecimiento y los indicadores y métricas comúnmente utilizados en la literatura para evaluar el potencial de crecimiento de una empresa.

En primer lugar, exploraremos las teorías y modelos existentes que proporcionan un marco conceptual para entender los mecanismos subyacentes al crecimiento empresarial. Estas teorías abarcan desde la teoría del crecimiento endógeno, que resalta la importancia de factores internos como la innovación y la inversión en capital humano, hasta los modelos de crecimiento exógeno, que subrayan el impacto de factores externos como las condiciones del mercado y las políticas económicas. Una revisión detallada de estas teorías permitirá identificar los elementos clave que contribuyen al crecimiento sostenido de una empresa. Dentro de este apartado, revisaremos y explicaremos los 3 pilares básicos que todo inversor en empresas de crecimiento debería revisar, a saber, factores de crecimiento, el papel del gobierno corporativo y definir que es el riesgo.

En la segunda parte, discutiremos los indicadores y métricas más comúnmente utilizados en la literatura para evaluar el potencial de crecimiento de una empresa. Estos indicadores incluyen ratios financieras, medidas de desempeño operativo, y factores cualitativos como la calidad de la gestión y la capacidad de innovación. Entender qué indicadores son considerados más relevantes y cómo se aplican en diferentes contextos nos permitirá desarrollar un modelo analítico robusto para la evaluación del potencial de crecimiento empresarial.

A través de esta revisión de la literatura, estableceremos una base sólida para nuestro análisis empírico, asegurando que nuestro enfoque esté bien fundamentado en teorías y evidencias previas, y proporcionando un marco claro para la identificación y evaluación de empresas con alto potencial de crecimiento a largo plazo.

2.2. Teorías y modelos existentes

2.2.1. Crecimiento orgánico e inorgánico

Antes de empezar, deberíamos preguntarnos, ¿cómo puede crecer una empresa?

Las empresas pueden crecer con sus propios medios (orgánicamente) o buscando ayuda externa para generar crecimiento (inorgánicamente). A continuación, vamos a ver las diferencias entre estas dos formas de crecimiento:

- Crecimiento Orgánico: el crecimiento orgánico se refiere al crecimiento que una empresa logra a través de sus propias operaciones internas, sin depender de fusiones o adquisiciones. Este tipo de crecimiento suele ser más gradual y sostenible a largo plazo.

Las principales características del crecimiento orgánico son: 1) expansión interna mediante el aumento de ventas, la expansión de la oferta de productos o servicios, o la ampliación de la base de clientes; 2) inversión en capacidades internas como mejorar la infraestructura, tecnologías, procesos, o en la contratación y capacitación de personal; 3) desarrollo de nuevos productos o mercados; 4) permite a la empresa mantener un alto nivel de control sobre su cultura corporativa y operaciones, ya que no se integra con otras organizaciones; y 5) sostenibilidad a largo plazo de este crecimiento, ya que se basa en la consolidación de las fortalezas propias de la empresa.

- Crecimiento Inorgánico: el crecimiento inorgánico, en cambio, se refiere al crecimiento que una empresa obtiene mediante la adquisición de otras empresas, fusiones, o asociaciones estratégicas. Este tipo de crecimiento puede ser más rápido, pero también conlleva más riesgos.

Las principales características del crecimiento inorgánico son: 1) la empresa crece comprando o fusionándose con otras compañías, lo que puede expandir rápidamente su tamaño y capacidades; 2) este tipo de crecimiento permite una expansión más rápida, ya que la empresa puede acceder inmediatamente a nuevos mercados, tecnologías, o bases de clientes; 3) las empresas buscan generar sinergias al combinar recursos y capacidades, aunque esto también puede implicar desafíos de integración; 4) permite a la empresa diversificar sus productos, servicios, o mercados de forma más rápida que con el crecimiento orgánico; 5) hay riesgos asociados, como la dificultad de integrar culturas empresariales distintas, sobrepago por adquisiciones, o problemas regulatorios; y 6) este tipo de crecimiento depende en gran medida de factores externos como la disponibilidad de empresas para adquirir y las condiciones del mercado.

Estas dos formas de crecimiento se pueden aplicar por separado o a la vez, pero esto va a depender mucho de como quiera enfocar la directiva el crecimiento futuro de la empresa.

Factores que promueven el crecimiento de una empresa:

A continuación, exploramos los principales factores que deben considerarse para promover el crecimiento empresarial

- **Desarrollo de nuevos productos o servicios:** Ampliar la línea de productos o servicios puede atraer nuevos clientes y aumentar las ventas a clientes existentes. Este factor está vinculado a la innovación y al gasto en I+D.
- **Expansión de mercado:** Buscar nuevos mercados geográficos o demográficos abre oportunidades de crecimiento. La expansión puede ser regional, nacional o internacional, especialmente cuando el mercado nacional está saturado.
- **Diversificación:** Entrar en nuevos mercados o industrias relacionadas reduce riesgos al diversificar las fuentes de ingresos. Es fundamental que la diversificación tenga sentido estratégico, por ejemplo, complementando el producto estrella de la empresa.
- **Alianzas estratégicas y colaboraciones**: Asociarse con otras empresas puede proporcionar acceso a nuevos clientes, tecnologías o conocimientos especializados. Estas colaboraciones mejoran la imagen pública y generan productos conjuntos atractivos para nuevos segmentos.
- **Optimización de procesos internos:** Mejorar la eficiencia operativa reduce costos y permite reinvertir los ahorros en el crecimiento. Gracias a la tecnología, ahora es más fácil identificar áreas de mejora para aumentar la rentabilidad.
- **Innovación tecnológica:** Adoptar nuevas tecnologías mejora la competitividad y genera oportunidades para nuevos productos o servicios. Además, la innovación reduce costos y aumenta la eficiencia y productividad, lo que es esencial en el entorno actual.
- **Marketing y posicionamiento de marca:** Las estrategias de marketing aumentan la visibilidad y atraen clientes. Aunque es crucial al inicio, pierde prioridad una vez que la empresa y sus productos son ampliamente reconocidos.
- **Desarrollo y retención de talento:** Contar con un equipo talentoso impulsa la innovación y el crecimiento. Es vital formar y retener empleados clave, especialmente en empresas con actividades basadas en know-how específico. La pérdida de talento puede ser costosa y beneficiar a competidores.
- **Atención al cliente y fidelización:** Una excelente atención al cliente y programas de fidelización eficaces aumentan las ventas repetidas y las recomendaciones. Esto es especialmente importante en sectores minoristas con alta competencia.
- **Entorno legislativo:** El entorno legislativo influye de manera significativa en las operaciones de las empresas. Las leyes y regulaciones pueden tanto propulsar como frenar el crecimiento empresarial. Cumplir con normativas específicas de la industria, como regulaciones ambientales, de seguridad laboral o de etiquetado, es esencial para evitar sanciones y consolidar una buena reputación corporativa.

Por estos motivos, el gobierno corporativo debe mantenerse informado y actuar de manera proactiva para adaptarse a los cambios legislativos e intentar aplicar los factores de crecimiento que más le convenga a su empresa.

2.2.2. Importancia de la dirección en el crecimiento de la empresa

La dirección de una empresa es un factor crucial en su crecimiento y éxito a largo plazo, especialmente desde la perspectiva de inversores legendarios como Warren Buffett, Benjamin Graham, Charlie Munger, Phil Fisher y Pat Dorsey. Cada uno de estos inversores ha desarrollado filosofías de inversión que subrayan la importancia del liderazgo en las empresas en las que invierten. En este apartado, exploramos las visiones de cada uno de ellos sobre la dirección empresarial, con el objetivo de que en el capítulo 3 podamos formar un marco teórico que combine lo mejor de sus ideas.

1. Warren Buffett: Enfoque en la calidad de la gestión[1]

Warren Buffett, ampliamente conocido por su enfoque en el "value investing" y “quality growth”[2], enfatiza la calidad del equipo directivo de una empresa como uno de los pilares fundamentales para su éxito a largo plazo. Según Buffett, incluso las empresas con modelos de negocio sólidos están destinadas a fracasar si carecen de una dirección competente y honesta.

Warren Buffet centrará su atención en que la directiva sea integra y honesta, que tengan compromiso y visión a largo plazo, que se centren en el capital allocation y que tengan una buena capacidad de gestión.

2. Benjamin Graham: Margin of Safety y liderazgo conservador[3/4]

Benjamin Graham, conocido como el padre del "value investing", se enfocaba en encontrar empresas infravaloradas con un sólido margen de seguridad. Aunque no era tan detallado como Buffett en el análisis cualitativo de la dirección, Graham valoraba el liderazgo conservador, que evitara riesgos innecesarios y protegiera los intereses de los accionistas.

A Benjamin Graham le gustaba un equipo gestor prudente, que los líderes se centraran en la protección del inversor y que apliquen disciplina financiera en la empresa.

3. Philip Fisher: Liderazgo innovador y orientado al crecimiento[5]

Phil Fisher, pionero del "growth investing"[6], creía que el liderazgo empresarial era uno de los factores más importantes para el crecimiento a largo plazo. Fisher buscaba directivos que combinaran una visión clara para el futuro con un fuerte enfoque en la innovación continua.

A Philip Fisher le gustaban las directivas con una visión a largo plazo y que tuvieran una estratégia clara, que se enfocasen en la innovación (I+D), que tuvieran una comunicación abierta y que se centraran en la retención de talento.

4. Charlie Munger: Pensamiento multidisciplinario y alta calidad del liderazgo[7]

Charlie Munger, socio cercano de Warren Buffett, añade una perspectiva única al análisis del liderazgo empresarial al incorporar el pensamiento multidisciplinario y la psicología humana[8]. Su enfoque se basa en la racionalidad, la ética y la importancia de evitar errores costosos.

Básicamente Munger buscaba directivos que tuvieran un pensamiento racional y multidisciplinario, que tengan ética y transparencia, que eviten errores costosos y que implanten una cultura empresarial sólida.

---

[1] Buffett, W., & Olson, M. (2022). *Berkshire Hathaway letters to shareholders: 1965 - 2014*. Sanage Publishing House.

[2] Schroeder A. (2023). *The snowball : Warren buffett and the business of life*. Tian Xia Wen Hua.

[3] Graham, B. (2021). *El inversor inteligente: Un libro de asesoramiento práctico*. HarperCollins.

[4] Graham, B., & Dodd, D. (2008). *Security analysis: Sixth edition, foreword by Warren buffett* (6th ed.). McGraw-Hill Companies.

[5] Fisher, P. A. (1997). *Common Stocks and Uncommon Profits: Limited edition* (1st ed.). John Wiley & Sons.

[6] Fisher, P. A. (2009). *Paths to wealth through common stocks*. John Wiley & Sons.

[7] Munger, C. T. (2024). *Poor charlie’s almanack: The essential wit and wisdom of Charles T. munger* (P. D. Kaufman, Ed.). Stripe Matter.

[8] Dong, R. Z. (2023). *Charlie Munger: The pursuit of worldly wisdom*. Upgraded Publishing.

5. Pat Dorsey: Ventajas competitivas sostenibles y liderazgo que las proteja[9]

Pat Dorsey, autor y exdirector de investigación en Morningstar, se centra en identificar y proteger las ventajas competitivas sostenibles, conocidas como "moats"[10]. Dorsey cree que el liderazgo es clave para mantener y ampliar estas ventajas.

Puntos clave de Dorsey sobre la dirección son la protección de moats, la asignación inteligente del capital, que tengan mucha facilidad de adaptarse a nuevos entornos y una innovación continua.

Resumen

Desde la perspectiva de inversores como Buffett, Graham y Fisher, la dirección de una empresa es un pilar fundamental para su crecimiento y éxito. La calidad del liderazgo influye directamente en la capacidad de la empresa para expandirse, innovar y, en última instancia, generar valor a largo plazo para los accionistas. Mientras Buffett destaca la honestidad y la capacidad de gestión, Graham se centra en la prudencia y protección al inversor, y Fisher valora la visión y la innovación. Estos enfoques subrayan la importancia de invertir en empresas dirigidas por líderes competentes y éticos.

Desde la perspectiva de Charlie Munger y Pat Dorsey, la dirección de una empresa es aún más multidimensional y estratégica. Munger destaca la importancia del pensamiento racional, la ética y la creación de una cultura empresarial fuerte, mientras que Dorsey se enfoca en la capacidad del liderazgo para identificar, proteger y expandir las ventajas competitivas de la empresa. Ambos coinciden en que un liderazgo de alta calidad no solo debe ser ético y competente, sino también estratégico, adaptable y enfocado en el largo plazo.

2.2.3. ¿Qué es el riesgo?

La definición con más aceptación por la comunidad financiera y académica va asociada a la volatilidad de un activo, es decir, si un activo es más volátil, se considera que tiene más riesgo. Por un activo volátil se entiende que el precio de este va a variar con el tiempo, creando incertidumbre y dificultad en la previsión de su precio futuro.

En este trabajo no vamos a utilizar la definición estándar del riesgo, ya que creemos que no aplica o es poco relevante cuando se tiene una visión a largo plazo sobre un activo. En nuestro caso, nos decantamos por definir el riesgo como la pérdida permanente de capital.

La pérdida permanente de capital es el riesgo que asumen todos los inversores al comprar un activo, ya que siempre hay la posibilidad de que el valor del activo disminuya y no se pueda recuperar nunca, provocando de este modo una disminución permanente (irrecuperable) de la inversión. En este contexto, el riesgo no es simplemente que el valor de una inversión fluctúe (como sucede con la volatilidad), sino que exista una pérdida duradera o definitiva del valor de esa inversión, sin posibilidad de recuperación.

Desde esta perspectiva, el riesgo real es que la empresa subyacente de una inversión pierda su capacidad de generar beneficios futuros o que su valor intrínseco disminuya significativamente. Cuando nos referimos a la pérdida de generar beneficios futuros es desde un enfoque a largo plazo, es decir, si una empresa atraviesa un año con dificultades, no es una pérdida permanente de capital, ya que en el futuro podrá seguir generando beneficios y flujos de caja. Esto podría ocurrir debido a factores como problemas financieros graves, cambios estructurales en la industria, mala gestión, o eventos catastróficos. Un ejemplo, podría ser en el sector de cámaras fotográficas, que quedaron reemplazadas por los teléfonos móviles, provocando una pérdida irrecuperable del capital.

[9] Dorsey, P. (2021). *The five rules for successful stock investing: Morningstar's guide to building wealth and winning in the market*. Gildan Media Corporation.

[10] Un moat (foso en español) es un concepto popularizado por Warren Buffet, haciendo referencia a los fosos que se cavaban alrededor de los castillos, sobre todo en la época medieval para protegerlos sobre posibles conquistas por sus rivales. De este modo, este concepto aplicado a las empresas hace referencia a la ventaja competitiva que buscaba Warren, la cual protege a las empresas frente a la competencia.

Por ejemplo, los inversores que se identifican con el "value investing" utilizan esta definición del riesgo, ya que buscan adquirir activos que estén sustancialmente por debajo de su valor intrínseco. Al hacerlo, intentan minimizar el riesgo de pérdida permanente de capital, asegurando un "margen de seguridad". En este sentido, el padre de la inversión en valor, Benjamin Graham, dijo que a corto plazo el mercado es una máquina de votar, pero a largo plazo es una máquina de pesar[11]. Con esta frase, se refiere a que, en el corto plazo, los precios de las acciones están muy influenciados por las emociones de los inversores o sucesos temporales que ocurren en los mercados, pero que, en el largo plazo, el precio de las acciones seguirá la misma tendencia que los fundamentales de las empresas.

A diferencia de la volatilidad, que puede representar oportunidades de compra o venta a corto plazo, la pérdida permanente de capital se ve como un riesgo más grave porque implica que una parte del capital invertido no se podrá recuperar. Por ejemplo, una empresa que entra en quiebra o que sufre una pérdida significativa e irreversible de su valor representa un riesgo real desde esta perspectiva. En cuanto a la volatilidad, para los inversores a largo plazo, es una oportunidad de comprar empresas a precios más bajos, que sin volatilidad no se daría.

Como resumen, definir el riesgo como la pérdida permanente de capital pone el énfasis en la importancia de proteger el capital invertido contra pérdidas irreversibles, en lugar de preocuparse únicamente por las fluctuaciones temporales en los precios de mercado. Este enfoque se alinea con una filosofía de inversión basada en valor, donde la preservación del capital y la búsqueda de inversiones seguras a largo plazo son prioritarias.
De este modo, justificamos la adopción de esta visión del riesgo en el trabajo ya que no vemos el sentido en que, según el mundo académico siguiendo la definición de volatilidad, tenga más riesgo una empresa que durante 3 años seguidos ha incrementado de precio un 10%, un 15% y un 7% respectivamente, que una empresa que ha perdido el 4% anual. Para nosotros será todo lo contrario, no nos importará la volatilidad a corto plazo porque nuestra visión está en el largo plazo.

2.3. Indicadores y métricas utilizados

En este apartado vamos a repasar los principales ratios y métricas más utilizados para valorar las empresas con buenas posibilidades de crecimiento. Las vamos a dividir en 3 grupos, siendo estos, rentabilidad, históricos y salud financiera.

2.3.1. Rentabilidad

En cuanto a los ratios de rentabilidad, nos centraremos básicamente en el ROIC, el ROE, el ROE modificado (FCF/Equity), el margen operativo y el margen de FCF.

2.3.2. Históricos

Dentro de los ratios históricos, lo que buscaremos será que la empresa haya demostrado la capacidad de incrementar los ingresos y el beneficio en los últimos 10 años.

2.3.3. Salud financiera

Por último, en los ratios de salud financiera, nos fijaremos en el Net debt/FCF, el EBIT/Intereses, el CAPEX/Sales y el CAPEX/FCF.

[11] Graham, B. (2006). The intelligent investor: The definitive book on value investing (Revised ed.). HarperCollins.

3. Metodología

3.1. Introducción

En este apartado, estableceremos un marco teórico que servirá como una guía estructurada para la selección de empresas en las que potencialmente podríamos invertir. Utilizaremos un enfoque basado en una checklist, lo que nos permitirá evaluar de manera sistemática y rigurosa cada empresa candidata. Este método no solo facilitará la comparación entre diferentes opciones, sino que también asegurará que se mantengan criterios similares en el proceso de selección.

Cada punto de la checklist representará un criterio clave de valoración que la empresa deberá cumplir para ser considerada como una posible inversión. Si una empresa cumple con todos los criterios establecidos, avanzará en nuestro análisis como un objetivo viable. Por el contrario, aquellas que no logren superar alguna de las pruebas serán descartadas, lo que nos permitirá concentrar nuestros recursos y atención en las oportunidades más sólidas y prometedoras.

Este marco teórico será esencial para guiar nuestras decisiones de inversión, asegurando que solo seleccionemos empresas que cumplan con nuestros estándares de calidad, estabilidad y potencial de crecimiento.

Al final de nuestro apartado, descartaremos algunos sectores que, por regla general, no serán adecuadas para nuestro marco conceptual siguiendo la checklist.

3.2. Checklist para seleccionar empresas en crecimiento de calidad

A continuación, vamos a señalar y explicar los 11 puntos que vamos a seguir en el momento de filtrar y seleccionar buenas empresas.

1. Fácil de entender

Una norma básica en el mundo de la inversión para no tener pérdidas de capital permanente es evitar invertir en las cosas que no se entienden. Por lo tanto, buscaremos empresas en las que entendamos su modelo de negocio y como ganan dinero.

Peter Lynch explicaba en uno de sus libros que a su equipo de analistas les pedía que una vez a la semana hicieran una breve presentación de 3 minutos de la empresa que habían analizado, de forma tan sencilla que un niño de 10 años pudiera entender cómo ganaba dinero la empresa y porque era mejor que su competencia. En este trabajo buscaremos lo mismo, llegar a entender las empresas de tal forma que las podamos explicar de forma sencilla a cualquier persona. Entender bien una empresa también nos ayudará a no sufrir ataques de pánico cuando el precio de sus acciones caiga en picado, como suele ocurrir de vez en cuando en la bolsa.

2. Modelo de negocio escalable

Un modelo de negocio escalable es aquel que permite a la empresa incrementar sus ingresos y beneficios de forma sostenida, y el mercado de sus productos debe ser lo suficiente grande y abierto como para absorber el crecimiento continuo de la empresa.

Las características básicas para modelos de negocio escalable son las siguientes:

- Costos variables bajos: Los costos variables por cada unidad de producto o servicio vendido adicionalmente son bajos.
- Automatización y tecnología: Los negocios escalables suelen aprovechar la automatización, la tecnología, y los sistemas eficientes que permiten a la empresa operar a gran escala sin requerir un aumento significativo en el personal o en otros recursos.
- Facilidad de expansión: Un modelo escalable puede replicarse fácilmente en diferentes mercados o geografías.
- No requiere de continuos gastos de capital: Un modelo escalable no debe requerir una inversión continua proporcional al crecimiento.

3. Industrias en crecimiento estructural

Es importante que el sector donde opera la empresa esté en crecimiento constante, ya que, si la empresa opera en un sector estancado o decreciente, será difícil que la empresa pueda remar a contracorriente. En este aspecto, definiremos industria en crecimiento a los sectores que tengan una tasa de crecimiento superior al PIB y, en la medida de lo posible, independiente a los altibajos de los ciclos económicos. Este crecimiento generalmente está impulsado por grandes tendencias globales, como la digitalización de nuestras vidas, envejecimiento de la población, el abandono de los pagos en efectivo, una sociedad más concienciada en hacer deporte, …

4. Compañías líderes en su sector

Buscaremos empresas líderes en sus sectores, que hayan demostrado este liderazgo de manera consistente durante un cierto periodo de tiempo. En los mercados competitivos, se suele generar una dinámica, similar al deporte, en la que las empresas líderes o ganadoras se suelen llevar la mayor parte del pastel. De este modo, las empresas número uno o dos se llevan la mayor parte de los beneficios, y las empresas medianas, se llevan poca parte y acostumbran a tener malas rentabilidades. Además, las empresas medianas llevan asociado el riesgo adicional de que es más fácil que un competidor nuevo les quite el sitio.

5. Ventaja competitiva sostenible

Es básico que las empresas objetivo en este trabajo cuenten con ventajas competitivas, pero no nos limitaremos solo a esto. Lo que buscaremos serán empresas con una ventaja competitiva sostenible a largo plazo, ya que nuestro horizonte temporal de inversión será precisamente este.

Una ventaja competitiva duradera es muy valiosa ya que permite tener un crecimiento duradero en los ingresos y en los flujos de caja; hace que los pronósticos de este crecimiento futuro sean más predecibles, lo que reduce el riesgo en estas predicciones; hace que la empresa pueda ser más inmune a ciclos del mercado, ya que podrá fijar precios más estables.
Las principales ventajas competitivas que tendremos en cuenta son: innovación en productos o servicios, costos operativos bajos, fuerte reconocimiento de marca, tecnología avanzada, economías de escala, red de distribución eficiente, experiencia y conocimiento especializado, altos costes de cambio y por último, el efecto red.

6. Baja intensidad de capital y alto ROIC

Cuando hablamos de baja intensidad del capital, nos referimos a que la empresa no requiera de grandes gastos en CAPEX para mantener o hacer crecer el negocio una vez se ha establecido en el mercado, ya que esto provoca que una gran parte, sino todos los flujos de caja se vayan en este gasto y no se puedan destinar a otras inversiones que podrían ser más interesantes en un momento dado.

Para valorar la baja intensidad del capital, utilizaremos el CAPEX/ventas y el CAPEX/FCL operativos.
Consideraremos como valor objetivo que las ratios sean inferiores al 5% y al 25% respectivamente.

El ROIC o el retorno sobre el capital invertido es una de las ratios más potentes que tenemos para valorar la calidad de las empresas, ya que nos indica que rentabilidad tiene la empresa sobre sus inversiones. Un ROIC elevado, suele ser indicativo de que la empresa posee una ventaja competitiva y que la está utilizando bien.

Consideraremos como valor objetivo generalmente un ROIC del 15% o superior, ya que, de este modo, tendremos un buen margen sobre el costo del capital y no nos deberemos preocupar.

7. Fuerte crecimiento orgánico en ventas y de beneficios histórico

Lo que buscaremos principalmente en este punto, son empresas que durante los últimos 10 años hayan incrementado sus ingresos a tasas de crecimiento superior.

Siguiendo a Peter Sailern[12], diremos que un crecimiento superior de los ingresos significa que, si el PIB del país está creciendo por debajo del 5%, las empresas objetivo deberían estar creciendo en los dos dígitos o muy cerca. Si los negocios promedio están creciendo a un dígito medio-

[12] Seilern, P. (2019). Only the Best Will Do: The compelling case for investing in quality growth businesses. Harriman House Publishing.

alto, entonces nuestras empresas objetivo deberían disfrutar cómodamente de un crecimiento de dos dígitos.

Además, lo que buscaremos en un gráfico de ingresos será un crecimiento constante de los ingresos, no un crecimiento errático de estos.

8. Balance sólido

Para nuestro enfoque, nos centraremos en empresas que posean poca deuda. La teoría financiera tradicional indica que la deuda es beneficiosa en el sentido que el pago de los intereses de esta reduce el importe a abonar en el impuesto de sociedades, ya que es desgravable. Además, indica que puede mejorar los rendimientos de la empresa siempre que el rendimiento logrado sobre el capital adicional supere al coste de la deuda asumida.

Pero la deuda no es gratuita y es una carga para la empresa y para el accionista, además de ser una fuente de riesgo adicional importante para la seguridad de nuestra inversión. Utilizar el apalancamiento incrementa tanto los beneficios al alza como las pérdidas a la baja. Peter Lynch[13] decía que no había visto nunca a una empresa sin deuda quebrar, sin embargo, son numerosos los casos de que empresas han quebrado por tener demasiada deuda en su balance.

En este caso, vamos a utilizar las ratios deuda neta/FCL y Ebit/intereses, donde buscaremos valores inferiores a 4 en la primera ratio y superior a 15 en la segunda ratio.

9. Excelente gestión y gobierno corporativo

Anteriormente hemos comentado la visión de grandes inversores sobre la gestión y el gobierno corporativo, por lo que en este apartado no nos vamos a extender demasiado. Lo que buscaremos será que los incentivos o la visión de la directiva esté alineada con la de los accionistas. La directiva debe mostrar un compromiso a actuar en pro del mejor interés del accionista para que sea atractiva para nosotros. Para ello se necesita integridad y experiencia a nivel personal, existencia de buenas prácticas de gobierno de la compañía desde los directivos hacia abajo y una visión y estrategia largoplacista.

Este rubro será bastante subjetivo, ya que es difícil valorar estos aspectos de forma numérica, por lo que será importante leer detenidamente los reportes de la compañía i fijarnos en la parte donde se habla del gobierno corporativo y las practicas relacionadas con este.

10. Resistencia a la disrupción

La disrupción en cualquier mercado de un producto o servicio mejor, de una nueva tecnología, de una nueva moda o tendencia es uno de los principales riesgos, aunque no se tenga presente para la mayoría de los inversores. La disrupción en un mercado de algún producto nuevo está a un paso de llevar a las empresas ya existentes (que no han iniciado esta disrupción) a una situación de pérdida de capital permanente. Hay varios ejemplos a lo largo de la historia sobre grandes disrupciones que provocaron un cambio por completo en el mercado.

Por este motivo, buscaremos sectores o empresas donde pueda ser poco probable que aparezca una disrupción muy rápida que provoque un cambio gigante en el mercado, sin dejar tiempo suficiente al resto de empresas a adaptarse.

11. Altos márgenes operativos y de flujo de caja

Los márgenes operativos de una empresa muestran si la empresa posee una ventaja competitiva o no, ya que en esta ratio influye el precio de venta del producto o servicio (ingresos) y los costes para fabricar o distribuir este producto o servicio (costes operativos).

De este modo, consideraremos como valor objetivo que las empresas analizadas obtengan unos márgenes de alrededor del 30% o superior.

De igual modo vamos a considerar también los márgenes de los flujos de caja libre que consigue obtener la empresa, que nos indica que porcentaje de cada euro ingresado la empresa lo consigue mantener en la caja.

En este rubro, buscaremos márgenes superiores al 15%.

[13] Lynch, P. (2000). *One up on Wall Street: How to use what you already know to make money in the market*. Simon & Schuster.

3.3. Modelo de valoración

Una vez tengamos la lista de empresas que han superado nuestra checklist, vamos a proceder a valorarlas con un modelo de descuento de flujos de caja. Debemos dejar claro que todas las empresas que no hayan superado la checklist, directamente no entrarán en este proceso de valoración, por lo que, vamos a dar más prioridad a la checklist que al descuento de flujos de caja.

Básicamente cómo funciona el modelo de valoración de DFC es bastante simple, ya que tenemos que actualizar los flujos de caja que esperamos que genere la empresa en un futuro a día de hoy.

En nuestro caso, utilizaremos la teoría de los escenarios, donde haremos 3 estimaciones de los flujos de caja futuros. El primero será pesimista, el segundo neutral y el tercero optimista. En la tasa de descuento seremos muy conservadores y aplicaremos una tasa de entre el 12% y 15%, ya que nuestra intención es conseguir unos retornos similares a esta tasa de descuento. Además, aplicaremos un margen de seguridad (introducido por Benjamin Graham[14])al valor que obtengamos, teniendo en cuenta que nuestra tasa de descuento ya incorpora margen de seguridad al ser tan elevada. En las estimaciones del crecimiento del flujo de caja, lo dividiremos en dos partes, del año 1 al 5 determinando una tasa de crecimiento específico y del año 5 al 10 determinando otra. Para determinar la tasa de crecimiento nos basaremos en el crecimiento histórico que ha mostrado la empresa.

Por último, también queremos indicar que el modelo de flujos de caja lo utilizaremos de forma orientativa, es decir, si la empresa cumple con creces nuestra checklist, pero actualmente está valorada un poco por encima de nuestra valoración del escenario neutral, podríamos considerar la adquisición igualmente. De todos modos, no nos plantearíamos adquirir ninguna empresa que superase la valoración de nuestro escenario optimista, para el escenario optimista se harán suposiciones bastante exigentes para que la empresa las pueda cumplir.

[14] Graham, B. (2021). *El inversor inteligente: Un libro de asesoramiento práctico*. HarperCollins.

4. Estudio de casos

4.1. Introducción

Para complementar el análisis empírico realizado en las secciones anteriores y proporcionar una visión más concreta sobre la identificación de empresas con potencial de crecimiento a largo plazo, este apartado se enfocará en el estudio detallado de casos específicos. A través de la aplicación de nuestra checklist a una selección de empresas previamente identificadas, se pretende ilustrar cómo los factores y métricas discutidos en la revisión de la literatura y el marco teórico se manifiestan en escenarios reales.

La elección de los casos se ha basado en criterios que aseguren la representatividad y relevancia de las empresas en cuanto a tamaño, sector y trayectoria de crecimiento. Cada caso será analizado en profundidad, utilizando la checklist desarrollada a partir de los indicadores clave identificados en la literatura. Este enfoque permitirá evaluar de manera práctica la utilidad y precisión de nuestra metodología para predecir el potencial de crecimiento a largo plazo.

Se han seleccionado empresas que cumplían algún criterio cuantitativo de nuestra checklist, como un ROIC elevado y un crecimiento de los ingresos en los últimos años.

A lo largo de este análisis, se destacarán tanto las fortalezas como las debilidades de cada empresa en relación con los factores que influyen en su capacidad para mantener un crecimiento sostenido. Además, se discutirá cómo las particularidades de cada empresa pueden influir en la interpretación de los resultados, proporcionando una comprensión más matizada de las dinámicas de crecimiento empresarial.

El objetivo de este estudio de casos es no solo validar la efectividad de nuestra checklist, sino también ofrecer ejemplos concretos que puedan servir de guía para futuros análisis en el campo de la identificación de empresas con alto potencial de crecimiento. A través de estos casos, se busca demostrar cómo la teoría y los modelos analíticos pueden ser aplicados de manera práctica, ayudando a inversores y analistas a tomar decisiones informadas y estratégicas.

Después de aplicar la checklist, valoraremos individualmente a cada empresa analizada, para encontrar su valor subjetivo (subjetivo, ya que en la valoración de descuento de flujos de caja no hay unos valores correctos o incorrectos, sino que son las expectativas de cada analista las que se aplican).

4.2. Proceso de screening

Para llevar a cabo el análisis de empresas en este estudio, se implementó un proceso de selección en dos fases que permitió filtrar y priorizar las compañías más relevantes, asegurando al mismo tiempo variedad en los sectores y un enfoque cualitativo en la etapa final. En un inicio partimos de todas las empresas cotizadas en Estados Unidos, Canadá y Europa, ya que hemos buscado mercados con economías desarrolladas y mayor estabilidad regulatoria. En este punto inicial, el universo de inversión era de 9.200 empresas europeas[15] y alrededor de 8.000 empresas entre Estados Unidos y Canadá[16/17].

En la primera fase, se realizó un screening inicial utilizando filtros cuantitativos basados en algunos de los puntos clave de la checklist desarrollada para el análisis de empresas de calidad y crecimiento. Los criterios empleados incluyeron:

- ROIC superior al 15%, para asegurar un retorno atractivo sobre el capital invertido.
- Incremento de ingresos en los últimos 5 años superior al 8%, reflejo de un crecimiento sólido y sostenido.
- Margen operativo superior al 20%, como indicador de eficiencia operativa y rentabilidad.

[15] https://es.marketscreener.com/bolsa/acciones/europa/

[16] https://www.girolino.com/the-decline-of-publicly-traded-companies-how-many-companies-are-publicly-traded-in-the-united-states/

[17] https://es.theglobaleconomy.com/rankings/listed_companies/

Este proceso permitió reducir una muestra inicial de empresas a una lista aproximada de 100 compañías que cumplían con estos criterios cuantitativos básicos.

En la segunda fase, se seleccionaron 7 empresas representativas para un análisis más profundo. Este paso consideró no solo los resultados cuantitativos, sino también una perspectiva cualitativa, con el objetivo de abarcar modelos de negocio variados e interesantes. Entre las seleccionadas se incluyeron sectores tradicionales, como el de ropa deportiva (Lululemon) y la belleza (Ulta Beauty), junto con sectores emergentes, como el de fintech (Adyen) y la ciberseguridad (Fortinet). Esta selección buscó reflejar tanto la diversidad sectorial como la relevancia estratégica de los modelos de negocio en diferentes industrias.

Las empresas que vamos a analizar con la checklist son:

- Ulta Beauty
- Evolution AB
- Lululemon
- Adyen
- Equasens
- Copart
- Fortinet

4.3. Casos de valoración

4.3.1. Ulta Beauty

Ulta Beauty es una destacada empresa del sector de la belleza en EE. UU., que opera con un modelo de negocio diversificado en cosméticos, cuidado de la piel, cabello, fragancias y servicios personalizados, complementado por un programa de lealtad con más de 43 millones de miembros. Con 1,350 tiendas y una plataforma de comercio electrónico sólida, se posiciona como líder frente a competidores como Sephora y Amazon, gracias a su estrategia omnicanal e innovación constante. Su bajo CAPEX, un ROIC del 31,26% y un crecimiento orgánico sostenido del 14% anual respaldan su fortaleza financiera y atractivo como inversión, con un precio objetivo estimado entre $236,66 y $504,32.

4.3.2. Evolution AB

Evolution AB es una empresa sueca líder en soluciones B2B de juegos de azar en línea y casinos en vivo, con un modelo de negocio altamente escalable basado en comisiones y tarifas por volumen de juego. Su ventaja competitiva radica en la innovación constante, una amplia cartera de juegos y tecnología avanzada, destacándose frente a competidores como Playtech y Pragmatic Play. Financieramente, cuenta con un CAPEX/Ventas del 2,34%, un ROIC del 25,15% y un crecimiento anual del 50% en ingresos, acompañado de una sólida conversión de beneficios a flujos de caja (FCL/Beneficios de 1,05). Su gestión alineada y expansión global refuerzan su posición, con un precio objetivo estimado entre 823 y 2116 SEK.

4.3.3. Lululemon Athletica

Lululemon Athletica es una empresa canadiense líder en ropa deportiva premium, destacada por su enfoque en calidad, exclusividad y sostenibilidad. Su modelo de negocio directo al consumidor (DTC) combina tiendas propias y comercio electrónico, maximizando márgenes y controlando la experiencia del cliente. Frente a competidores como Nike y Adidas, Lululemon sobresale por su posicionamiento en el segmento de lujo. Con un ROIC del 25,62%, un crecimiento anual de ingresos del 22% en la última década y un balance sin deuda neta, mantiene una gestión financiera eficiente, con un precio objetivo de entre 199 y 408 dólares por acción.

4.3.4. Adyen

Adyen es una empresa neerlandesa de tecnología financiera que ofrece soluciones de pago globales mediante una plataforma unificada, gestionando todo el proceso desde la autorización hasta la liquidación. Su modelo de ingresos escalable se basa en tarifas por transacción, permitiéndole crecer con costos mínimos. Frente a competidores como Stripe y Square, destaca por su plataforma completamente integrada. Con un CAPEX/Ventas del 3,56%, un ROIC del 14,78% y un crecimiento anual de ingresos del 39,9% en la última década, Adyen mantiene un balance sólido sin deuda neta y una caja de 8.100 millones de euros. Su rango de valoración estimado está entre 1.815 y 5.388 euros por acción.

4.3.5. Equasens SA

Equasens Group SA es una empresa francesa líder en soluciones digitales para la industria de la salud, ofreciendo software de gestión, sistemas de historia clínica y telemedicina. Destaca en mercados locales como Francia e Italia, con participaciones del 40% y 75%, respectivamente. Financieramente, mantiene un balance sólido, un ROIC del 13,94% y un crecimiento anual compuesto del 8% en ingresos durante la última década, con una conversión eficiente de beneficios a flujos de caja (FCL/Beneficios de 0,83). Su rango de valoración estimado oscila entre 24,18 y 47,21 euros por acción.

4.3.6. Copart

Copart es una empresa estadounidense líder en subastas en línea de vehículos, conectando vendedores como aseguradoras y concesionarios con compradores a través de su plataforma digital. Con ingresos diversificados y ventajas como su infraestructura global y efecto de red, destaca frente a competidores como IAA y Manheim. Financieramente, presenta un ROIC del 17%, un crecimiento anual de ventas del 18% y márgenes operativos sólidos de hasta el 43%. Aunque su CAPEX/Ventas es del 12,48%, mantiene una rentabilidad consistente. El rango de valoración de sus acciones está estimado entre 23,17 y 39,17 dólares.

4.3.7. Fortinet

Fortinet es una empresa estadounidense líder en ciberseguridad, especializada en soluciones integrales como firewalls, seguridad en la nube y protección de endpoints. Con tecnología propietaria, un modelo de ingresos recurrentes y más de 1,200 patentes, Fortinet atiende desde pequeñas empresas hasta grandes multinacionales. Financieramente, destaca por un ROIC excepcional del 96,35%, un crecimiento anual de ventas del 22,6% y un balance sólido con $2.315 millones en caja. Su rango de valoración estimado está entre $61,50 y $177,16 por acción.

5. Conclusiones

Iniciamos el trabajo con el objetivo principal de encontrar un método fácil de seguir que nos permitiera poner un filtro en el análisis de empresas para encontrar o quedarnos sólo con aquellas que mostrasen altas posibilidades de crecimiento futuro, de alta calidad, de bajo riesgo y con un buen gobierno corporativo. Además, teníamos una segunda parte del trabajo muy marcada, en la que queríamos aplicar esta checklist a casos reales para comprobar su funcionamiento en varias empresas.

En cuanto al marco teórico, hemos dado mucha importancia a 3 factores cualitativos, que consideramos esenciales a la hora de analizar las empresas. En primer lugar, lo que buscamos en una empresa como valor esencial es el crecimiento, que puede ser orgánico o inorgánico. En nuestro trabajo, hemos analizado los puntos a favor y en contra de cada estrategia de crecimiento, llegando a la conclusión que no hay una estrategia mejor que otra, sino que hay estrategias que se adaptan mejor a un tipo de empresa, y hay estrategias que se adaptan mejor a otros tipos. Además, una empresa puede escoger perfectamente una mezcla de las dos estrategias de crecimiento, creciendo de forma orgánica y a la vez a través de adquisiciones estratégicas.

En segundo lugar, realzamos el importante papel que juega el gobierno corporativo en el éxito de las empresas. En este apartado, revisamos los puntos de vista de algunos de los grandes inversores históricos, como son Warren Buffet, Charlie Munger, Philip Fisher, Benjamin Graham y Pat Dorsey. Revisando sus opiniones, vemos que las características que busca cada uno de ellos son muy parecidas entre sí, destacando la visión a largo plazo y la gestión del capital de Warren, la gestión prudente y la disciplina financiera de Graham, la visión, la estrategia y la inversión en investigación y desarrollo de Fisher, la ética y multidisciplinariedad de Munger y la protección de las ventajas competitivas de Dorsey.

Por último, planteamos una definición alternativa a la que se suele dar en el mundo académico sobre el riesgo. Habitualmente se asocia riesgo a la volatilidad de un activo, pero para nuestra visión de inversión, siguiendo a grandes inversores mencionados anteriormente, pensamos que el riesgo es la posibilidad que hay de tener pérdidas de capital permanentes e irrecuperables. En nuestra opinión, si nos planteamos un horizonte temporal a largo plazo para cualquier inversión (superior a 5 años), consideramos que esta definición es la más adecuada, ya que no podemos evitar de ninguna forma la volatilidad que tiene el mercado en el corto plazo. Incluso, vemos la volatilidad como una oportunidad de adquirir grandes empresas a mejores precios.

Las bases explicadas en el marco teórico nos han servido para crear nuestra checklist, implementando factores cualitativos y factores cuantitativos. Finalmente la terminamos con 11 puntos a analizar. En nuestra opinión, creemos que la checklist es una herramienta muy útil en el análisis de empresas, puesto que al obligar al analista a revisar punto por punto, hace más difícil que se olvide de revisar factores importantes y determinantes para el análisis y la posterior valoración. Además, la utilización de la checklist crea una estructura muy fácil de comparar con otras empresas, puesto que en cada una se analizan los mismos puntos, y de este modo podemos ver fácilmente que empresa destaca sobre las demás.

La segunda parte del trabajo, la destinamos a la aplicación práctica de la checklist a varias empresas preseleccionadas, para poder evaluar su eficacia.

Si tuviéramos que dar un punto en común de las empresas analizadas, es que gran parte de las analizadas son empresas de servicios digitales (SaaS), los cuales requieren una inversión en Capex muy baja y una elevada escalabilidad del negocio. Y con las empresas que no han ofrecido tradicionalmente servicios digitales, como son Lululemon y Ulta Beauty, nos muestran como en los últimos años están marcando una alta tendencia a invertir en su modelo digital (aparte de mantener el físico). Aunque de las empresas analizadas gran parte hayan sido de servicios digitales, esto no es indicativo de que este tipo de empresas tengan más facilidad de cumplir todos los

puntos de nuestra checklist, ya que los competidores de las empresas analizadas, no los cumplían. Aun así, debemos decir, que, en nuestra opinión, este tipo de empresas, al necesitar menos infraestructura, sí que pueden tener más facilidad para conseguir márgenes y rentabilidades mayores que las demás, pero nunca por regla general.

Posteriormente, como todas las empresas pasaron la checklist, las valoramos con un modelo sencillo de descuento de flujos de caja, para poder compararlas con los precios actuales de mercado y poder dar nuestra opinión sobre si es atractivo adquirirlas o no.

Como reflexión final sobre la checklist, creemos que es una buena herramienta para seleccionar de forma sistemática empresas de elevada calidad con perspectivas de crecimiento futuro, pero, aun así, somos conscientes de que tiene algunas limitaciones que vamos a comentar a continuación. En primer lugar, la utilización de la checklist no elimina la necesidad de que el analista aplique su criterio, ya que los puntos cualitativos de la checklist son difíciles de valorar numéricamente, como puede ser la calidad del gobierno corporativo o las ventajas competitivas. De este modo, el analista deberá aplicar su criterio subjetivo en los puntos cualitativos de la checklist, para valorar si una empresa supera o no el punto.

En segundo lugar, como ya comentamos en la introducción de la checklist, no queremos que la utilización de esta como herramienta, haga que nuestro análisis se convierta en inflexible, sino que dejamos abierto a la opinión del analista, si una empresa no acaba de cumplir en uno de los puntos, puede considerarse que ha superado la checklist, como hemos hecho nosotros en el caso de Adyen (no cumplía por poco el objetivo del ROIC).

Otra crítica que se podría hacer es el análisis estático que se hace de la empresa, pero recomendamos que el analista no se quede con la checklist inicial, sino que una vez al año aproximadamente (se puede hacer coincidiendo con las publicaciones de los informes anuales, por ejemplo), se debe repasar los puntos de la checklist y anotar cualquier variación notable que haya tenido lugar en el último año.

Un detalle que destacar es que, en nuestra selección, las empresas que cumplían la parte cuantitativa también cumplían los puntos cualitativos. En nuestra opinión, no creemos que el cumplimiento de la parte cualitativa venga en consecuencia del previo cumplimiento de los puntos cuantitativos, sino más bien al revés. Las empresas que cumplen la parte cuantitativa, puede ser explicado porque poseen ventajas competitivas sostenibles, tienen profesionales muy capaces dirigiendo la empresa, se sitúan entre los líderes del mercado y tienen un bajo riesgo de disrupción.

Finalmente, queremos concluir el trabajo indicando posibles líneas de investigación futuras. Creemos que la checklist es una herramienta muy potente, que lleva muchos años utilizándose en otros sectores, como puede ser la aviación o la medicina, y que, por tanto, se podría profundizar aún más en cómo se puede aplicar de forma generalizada en distintas ramas del sector financiero, como puede ser en el momento de asesorar a un cliente, en el momento de evaluar factores de riesgo de una empresa, en los análisis ESG de las empresas, en evaluar las necesidades de un cliente, etc. Esperamos que este trabajo pueda ser el inicio de un enfoque más estructurado y sistemático para analizar empresas en diversos contextos financieros. Consideramos que, con las adecuadas adaptaciones, la checklist puede convertirse en una herramienta esencial para mejorar la toma de decisiones en el sector financiero.

6. Bibliografía

- Buffett, M., & Clark, D. (2001). Buffettologia: Las Tecnicas Jamas Contadas Que Han Hecho de Warren Buffett el Inversor Mas Famoso del Mundo. Gestion 2000.
- Buffett, W., & Olson, M. (2022). Berkshire Hathaway letters to shareholders: 1965 - 2014. Sanage Publishing House.
- Caballero, J. (2020). Warren y Charlie: lecciones sobre la inversión, los negocios y la vida. Independent Published.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (3a ed.). John Wiley & Sons.
- Dong, R. Z. (2023). Charlie Munger: The pursuit of worldly wisdom. Upgraded Publishing.
- Dorsey, P. (2021). The five rules for successful stock investing: Morningstar's guide to building wealth and winning in the market. Gildan Media Corporation.
- Eureka. (2017). Guide to Atul gawande's the checklist manifesto. Createspace Independent Publishing Platform.
- Fisher, P. A. (1997). Common Stocks and Uncommon Profits: Limited edition (1st ed.). John Wiley & Sons.
- Fisher, P. A. (2009). Paths to wealth through common stocks. John Wiley & Sons
- Graham, B. (2021). El inversor inteligente: Un libro de asesoramiento práctico. HarperCollins.
- Graham, B., & Dodd, D. (2008). Security analysis: Sixth edition, foreword by Warren buffett (6a ed.). McGraw-Hill Companies.
- Housel, M. (2021). The psychology of money: Timeless lessons on wealth, greed, and happiness. Influential.
- Housel, M. (2023). Same as ever: A guide to what never changes. Portfolio.
- Lynch, P. (2021). One up on Wall Street: How to use what you already know to make money in the market. Manjul Publishing House.
- Lynch, P., & Lynch, S. (1995). Beating the Street. Random House Value Publishing.
- Lynch, P., & Rothchild, J. (1996). Learn to earn: A beginner's guide to the basics of investing and business. Simon & Schuster.
- Mayer, C. W. (2022). 100 baggers: Stocks that return 100-to-1 and how to find them. Sanage Publishing House.
- Munger, C. T. (2024). Poor charlie's almanack: The essential wit and wisdom of Charles T. munger (P. D. Kaufman, Ed.). Stripe Matter.
- Pabrai, M. (2021). The dhandho investor the dhandho investor: The low-risk value method to high returns. Gildan Media Corporation.
- Parames, F. (2018). Investing for the long term: My experience as an investor. John Wiley & Sons.
- Pecaut, D., & Wrenn, C. (2017). University of Berkshire Hathaway: 30 Years of lessons learned from Warren buffett & Charlie Munger at the annual shareholders meeting. Pecaut and Company.
- Schroeder A. (2023). The snowball： Warren buffett and the business of life. Tian Xia Wen Hua.
- Seilern, P. (2019). Only the Best Will Do: The compelling case for investing in quality growth businesses. Harriman House Publishing.
- Smith, T. (2020). Investing for Growth: How to make money by only buying the best companies in the world - An anthology of investment writing, 2010-20. Harriman House Publishing.
- Spier, G. (2014). The education of a value investor: My transformative quest for wealth, wisdom, and enlightenment. St. Martin's Press.

7. Sobre el autor

Ferran Carreras Lavila es máster en finanzas por la Barcelona Finance School y el Institut d'Estudis Financers.

El documento es un resumen de la Tesina, realizada por el autor, del Máster en Finanzas de la Barcelona Finance School correspondiente al curso 2023-2024, tutorizada por el profesor Mario Sans.

8. Otras publicaciones

Mar	2025	DT	Escenarios de la inversión de impacto ante el inversor particular	Andrea González G.Vega
Feb	2025	NT	Los informes Letta y Draghi: Mismas recetas…¿distintos resultados? Una mirada crítica	Pablo Agnese
Ene	2025	DT	How similar is the Chinese economy to that of Japan after the bubble burst?	Alicia García Herrero
Nov	2024	DT	Resolving sovereign in the era of geopolitical tensions	Sergi Lanau
Oct	2024	DT	Shadow Banking: current Headaches, Old Problems?	David Ramos Muñoz
Set	2024	DT	Situación actual de los NFTs y del Metaverso	Joaquim Matinero Tor
Set	2024	NT	La macroeconomía argentina y los primeros días del experimento anarcocapitalista del presidente Milei	Alejandro D. Jacobo
Jul	2024	DT	Principales instrumentos públicos para financiar la innovación de las empresas	Víctor Cruz Salgado Miguel Carretero Rodríguez
May	2024	NT	El negocio de adquirencia de pagos: evolución reciente y desarrollos de futuro	Arturo Zamarriego Muñoz Jose María López Jiménez
Abril	2024	NT	*Spin-offs*, características y el impacto de la deuda en este tipo de oportunidades	Joan Anglada Salarich
Mar	2024	NT	Situación de la regulación de la prevención del blanqueo de capitals y de la financiación del terrorismo en el marco de los criptoactivos	Macarena López Martínez
Feb	2024	DT	Riesgo climático. De los conceptos básicos al uso de escenarios NGFS	Vicente Bouza Álvarez
Dic	2023	DT	Making Biodiversity Material in Financial Decision-Making	Mark Halle
Nov	2023	NT	El mercado de la vivienda mundial: ¿Una nueva burbuja inmobiliaria?	José María Raya
May	2023	DT	El *direct lending*: Una alternativa creciente en la financiación a empresas	Albert Gumà, Ramiro Lama y Eloi Noya
Abr	2023	DT	Los mercados energéticos en España y Europa	Roger Medina Juidías
Mar	2023	DT	La tecnología cuantitativa de los roboadvisors	Gerard Albà Soler y Arnau Vía Martínez-Seara
Ene	2023	DT	Business Angels: Creadores de Valor de impacto en el ecosistema emprendedor	Juan Álvarez de Lara
Dic	2022	NT	El papel del Sistema de Derechos de Emisión en la transición a la Neutralidad climática	Luis Antonio Galiano Bastarrica
Dic	2022	DT	Las divisas digitales de los Bancos Centrales: En los albores de un sistema financiero digital	Fernando Rojas Traverso y Francisco del Olmo García
Nov	2022	NT	Efectos de la tokenización de activos para los mercados financieros	Carlos de Fuenmayor
Oct	2022	NT	Comptabilitat per la sostenibilitat: Aplicació pràctica d'un ràting ESG	Josep Maria Caselles, Jaume Gené y Jordi Martí
Jul	2022	DT	Instrumentos financieros vinculados a la inflación y su uso para la cobertura de riesgos	Francisco José Alcalá Vicente
Jun	2022	DT	La descarbonización del sistema energético global. Enseñanzas de los escenarios del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático	José Mª Martín-Moreno y Jorge Blázquez
Mar	2022	DT	Crisis económica COVID'19: Elementos diferenciales. Una especial consideración a la política monetaria y su impacto en los mercados financieros	David Cano Martínez
Mar	2022	DT	Retos y oportunidades del estrés climático de la banca europea	Francisco del Olmo García y Fernando Rojas Traverso

Feb	2022	NT	Criptoactivos: un nuevo activo de inversión	Carlos de Fuenmayor
Dic	2021	DT	Bonos contingentes convertibles (Coco): de Basilea III a la transición sostenible	Arturo Zamarriego Muñoz
Nov	2021	NT	Special Purpose Acquisition Company (SPAC)	Carlos de Fuenmayor
Oct	2021	DT	Sostenibilidad de la deuda: geometría y límites difusos	Daniel Suárez Montes
Set	2021	NT	Bonos Sociales: Financiando la equidad	Julián Romero Zarco
Set	2021	DT	El imprescindible papel de las agencias de *Rating* enel viraje hacia la sostenibilidad	Antonio Madera del Pozo
Jul	2021	NT	Measuring and targeting systemic cyclical risks – the Countercyclical Capital Buffer	Sofia Velasco
Jun	2021	NT	El Sandbox regulatori: ¿És una oportunitat d'apropar el sector al regulador mitjançant la digitalització?	Pablo Domenech
May	2021	DT	Comportament diferencial en mercats de capital d'empreses sostenibles. Una mirada a les empreses emisores de bons verds	Jorge Sanz González
Abr	2021	NT	Carteres òptimes alternatives a la de mínima volatilitat de Markowitz	Laura Valls Sanchis
Feb	2021	DT	Megatendències i temàtiques en carteres de renta variable	David Cano y Francisco Lomba
Feb	2021	DT	Riscos relacionats amb el clima i mediambientals: una introducció a les expectatives supervisores i al risc	Arturo Fraile Izquierdo
Nov	2020	NT	Nuevos indicadores económicos para una nueva era	Diego Isabel La Moneda
Oct	2020	NT	Aspectos legales de las ISR a las entidades de capital de riesgo	Alex Plana Paluzie
Jul	2020	NT	Dark Pools and High Frequency Trading: A Brief Note	Anna Bayona
Jun	2020	DT	Los emisores soberanos ante la revolución sostenible	Andrés Alonso
Jun	2020	NT	El impuesto español sobre transacciones financieras, una medida alejada de la Tasa Tobin	Jordi Pey Nadal
May	2020	DT	¿Cómo valorar una *start-up* y qué métodos de valoración son más adecuados?	Roger Martí Bosch
Mar	2020	NT	Libra: ¿La moneda que puede cambiar el futuro del dinero?	Miguel otero Iglesias
Dic	2019	NT	¿Cómo puede un inversor particular implementar una estrategia sencilla y barata en factores? ¿Qué puede esperar de ella?	Ferran Capella Martínez
Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de *cross currency swaps*	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales *insights* puestos de manifiesto por la *behavioral economics*?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Joan Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del *blockchain* en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido

Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundrasing: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep Bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking:Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José MªMartín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulizaciones en Europa	Rosa Gómez Churruca y Olga I.Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación es España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia

Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartica en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI… ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	Mª Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquin Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez

Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de crétidos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda