

El CFA Research Challenge: Una experiencia real en nuestra vida universitaria

Jorge Norberto Flores Rojas

Estudiante del décimo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú y representante del equipo PUCP en el CFA Research Challenge 2015. En 2014, fue representante estudiantil en el Consejo de la Facultad de Ciencias Contables

Jair Alberto Daviran Falcón

Estudiante del décimo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú, CFA level I aprobado, miembro del grupo de investigación de finanzas de la Facultad de Ciencias Contables, representante del equipo PUCP en el CFA Research Challenge 2015

El mundo de las finanzas está lleno de adrenalina, incertidumbre y diversión pura. Es un mundo poco comprendido, que a muchos no les gusta conocer, sin saber todos los beneficios que se puede tener. Se trata de un mundo tan impredecible que ni los más grandes analistas pueden saber qué va pasar, y realizan las mejores aproximaciones y teorías para predecir el movimiento de los precios de las acciones hasta el punto de considerar su trabajo una adicción.

A inicios del año 2013, nos conocimos como compañeros y pronto nos dimos cuenta de la rivalidad que tendríamos por un particular gusto en finanzas. ¿Quién pensaría que esa rivalidad nos uniría para desarrollar y liderar un proyecto en equipo que representaría a la PUCP?

Jair cuenta su historia

Esto ocurrió cuando, como alumno apasionado por las finanzas, quería ampliar mis conocimientos sobre este tema, y decidí buscar y explorar diversas certificaciones reconocidas a nivel mundial. De este modo, llegué a conocer el Chartered Financial Analyst (CFA) designation. Ya emocionado por la página, seguí explorando y me encontré con el Global Investment Research Challenge (GIRC), un concurso de investigación basado en valorización de empresas y conformado por equipos de distintas universidades. Era casi como pensar en una Copa Mundial de Finanzas, en la cual se competía con universidades de todo el mundo.

Conversé con Norberto con el fin de participar –le emocionó la idea–, y llegamos a un acuerdo para formar el equipo multidisciplinario junto con dos compañeros de Economía –Manuel García y David Gómez– y un compañero de la Facultad de Gestión y



Alta Dirección –William Sandoval–. En las vacaciones de verano, llevamos a cabo toda una travesía y aventura financiera, que culminaría a inicios de marzo del 2015 con una exposición en inglés sobre nuestra posición y la recomendación que plantearíamos sobre el precio de la acción de una determinada empresa del país, nada más y nada menos que en la Bolsa de Valores de Lima, frente a reconocidos profesionales del medio.

¿Cómo inició todo?

Conseguir los miembros del equipo fue difícil; era complicado encontrar alumnos de otras facultades y que tuvieran la confianza de trabajar con desconocidos; aún más difícil, era encontrar personas comprometidas con la rama de Finanzas. No obstante, la vocación y la perseverancia pudo más, y se pudo formar el equipo. Ya para ese momento, teníamos en mente al profesor ideal para iniciar esta aventura, un profesional con amplio conocimiento y una experiencia envidiable en la rama. Seguro que todos los alumnos de la Facultad de Ciencias Contables saben que hablamos del profesor Aldo Quintana, quien fue el asesor más emocionado y que nos ayudó a inscribirnos en el concurso: contactó al CFA Society Peru y manifestó el interés de la facultad por participar en nombre de la PUCP.

Los primeros pasos fueron los más emocionantes y, al mismo tiempo, los más frustrantes. Iniciamos en noviembre de 2014, cuando el equipo estaba formado, y se decidió estudiar temas avanzados de finanzas en equipo. Muchos de ellos eran interesantes y, a su vez, complicados. Sin embargo, nada es más emocionante que aprender finanzas para alguien que quiere ser financista. Los temas de simulación de Montecarlo, modelos econométricos multivariantes, modelos Arma–Arima, análisis de datos de panel y otros empezaron a ser el panetón de nuestra futura Navidad.

A mediados de diciembre de 2014, empezó la verdadera adrenalina. Se confirmó que la empresa a



ser analizada sería Graña y Montero, el conglomerado de construcción al cual le guardaremos un gran cariño por ser nuestro primer trabajo como analistas a nivel profesional. Leer de todo sobre Graña y Montero; conocer su negocio, sus inicios, su actualidad, su terminología, tecnología y las noticias era una actividad de todos los días. Las reuniones a domicilio empezaban; queríamos saber todo acerca de la empresa antes de que termine el año.

Iniciando el año 2015

Las épocas de fiesta terminaron. Cada uno celebró con su familia las actividades de fin de año y volvimos a trabajar en el CFA. Definimos el modelo fundamentalista top-down/bottom up para iniciar el trabajo sin dejar de lado algunas características de tendencia como predicción del índice. El informe se distribuyó en especialidades, como reconocimiento fundamental del negocio, descripción de la industria, análisis financiero, modelo de valuación y modelo de gestión del riesgo. Cada tema complementaba al otro, y era necesario para tomar la decisión final y preparar el informe de la empresa.

Lo trascendental de enero de 2015, y que marcó un antes y después de la profesión, fue, sin lugar a dudas, tener el Bloomberg personal en nuestra laptop; nos sentimos unos niños con un juguete único a nuestra disposición en cualquier momento del día. Bloomberg se volvió una adicción; lo utilizábamos día y noche, e –incluso– para investigar información que no se relacionaba con la empresa del concurso. Llegó a ser nuestro medio de comunicación al descubrir que tenía hasta un sistema de mensajería inbox.

Empiezan las discusiones

Siempre llega un momento en el que las ideas se acaban y algunos callejones no tienen salida. Lo mismo pasó con el equipo: teníamos mucha información de Graña y Montero, pero no sabíamos cómo utilizarla. Desarrollamos los modelos matemáticos más

complicados, modelos de planificación complejos y un conocimiento del sector a nivel de directorio. Sin embargo, no teníamos idea de cómo plasmarlo en un pequeño informe. Las discusiones empezaron, los compañeros se estresaban, se veía la incomodidad. Pese a ello, nunca faltó la amistad y las finanzas que hacían al equipo mirar hacia adelante.

La llegada de nuestro mentor

Gran parte del desarrollo del informe es fruto de las asesorías de nuestro mentor, un profesional de alto nivel, que nos guió en la presentación del informe: ¿cómo no mencionar a Mario Velásquez (CFA)? Él es toda una personalidad en el desarrollo del proyecto y un profesional de alto nivel en las finanzas a nivel nacional. Egresado de la Universidad Católica, nuestro mentor contribuyó en el proyecto, siempre integrando al equipo y siempre resolviendo nuestras dudas. De lejos, Mario es uno de los más grandes referentes de nuestra vida profesional.

¿Qué se realizó?

Para desarrollar la valorización de Graña y Montero, elegimos el modelo de Free Cash Flow to the Firm, basado en análisis fundamental. Este consiste en descontar los flujos esperados que generará la empresa en el futuro con el fin de hallar su valor en el presente para luego ajustarlo por la deuda neta y llegar al valor del patrimonio de la empresa.

Para el modelo planteado, se dividió la empresa en cuatro ramas: ingeniería y construcción, infraestructura, servicios técnicos y bienes raíces. De esta manera, estimamos el crecimiento de cada línea de negocio, basándonos en tres escenarios: positivo, neutral y negativo. Así, para descontar los flujos, estimamos el costo de capital ponderado, a través del Capital Asset Pricing Model (CAPM), por lo que, para hallar el riesgo sistemático de Graña, regresionamos el precio de las acciones de GYM contra el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) por un período

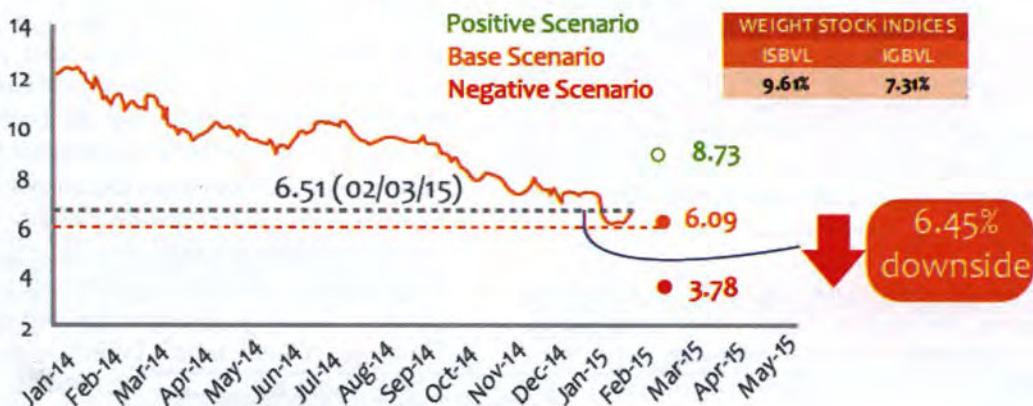
de diez años. Luego, estimamos el costo de capital incorporando el riesgo país de Perú, brindado por el Embig, calculado por JPMorgan. Por otra parte, para obtener el costo de la deuda, como GYM no tenía bonos en circulación, utilizamos el costo ponderado de sus préstamos. Por último, se halló el Weighted Average Cost of Capital (WACC) ponderando el costo de capital y el costo de la deuda, según la estructura de capital objetivo de Graña y Montero.

Además, el informe consistía no solo en la valorización, sino en un análisis econométrico para determinar la correlación que tenía GYM con el crecimiento del PBI, a partir de la regresión que se realizó de los resultados de la compañía con el crecimiento del PBI de sector minero, construcción y servicios. Como resultado,

obtuvimos que GYM presentaba una alta correlación con el crecimiento del PBI, principalmente, debido a los ingresos de parte de construcciones mineras y concesiones del Gobierno, que representaban gran parte del total de sus ventas y backlog (contratos de construcción a futuro).

Por consiguiente, se realizó la valorización de los tres escenarios propuestos por el equipo y llegamos a un precio objetivo para nuestro escenario base de s/. 6,09 por acción. De esta manera, en ese momento, la acción de la compañía se encontraba por encima de nuestro valor fundamental, por lo que recomendamos mantener la acción. A pesar del downside de 6,45% que obtuvimos, decidimos ser conservadores con nuestra posición.

Gráfico 1. Precios objetivos



Fuente: Elaboración propia

Antes del día del informe

Nuestro mundo profesional empezó a girar en torno al inglés, herramienta fundamental para la carrera. Empezamos a desarrollar presentaciones en inglés a nivel corporativo. Mientras, los nervios por el día de la exposición se empezaron a notar. Cada vez estaba más cerca el día decisivo. Tanto nuestro mentor como el profesor Aldo consideraban nuestro proyecto como el ganador por el alto nivel y complejidad que tenía el modelo, lo cual animaba más al equipo a dejar en alto el nombre de la universidad.

La presentación

Un día antes de la presentación, nos quedamos ensayando en el estacionamiento de una de las facultades de la universidad hasta las 11 pm, debido a que queríamos hacerlo lo mejor posible y ganar la competencia.

Acordamos todos juntarnos en la casa de uno de nuestros compañeros, Manuel García y luego ir todos

juntos a la Bolsa de Valores para al fin cumplir con nuestro objetivo: ganar la competencia local. Cuando llegamos, estábamos un poco nerviosos: era la primera vez que pisábamos el piso de la Bolsa de la Valores de Lima, donde se realizan trades de compra y venta de acciones. Esperamos en el hall admirando las fotos y cotizaciones intraday de las acciones.

“El mundo de las finanzas está lleno de adrenalina, incertidumbre y diversión pura”.

Después de un rato, bajamos al auditorio, donde el presidente del CFA Society Perú dio algunas palabras de bienvenida y sorteó quiénes expondrían primeros. Como había de esperarse con nuestra suerte, nos tocó primeros. En ese momento, nos miramos los cinco y, bueno, mirándonos dijimos: “Es el momento de la verdad, lobos”. Así, nos solíamos llamar como grupo. Nos pusimos de pie y empezamos con la exposición.

“... la recomendación que plantearíamos sobre el precio de la acción de una determinada empresa del país, nada más y nada menos que en la Bolsa de Valores de Lima, frente a reconocidos profesionales del medio.”

Mi compañero, Manuel, empezó de una manera desafiante, aclarando nuestra posición de mantener la acción desde el principio, lo cual fue algo sorprendente para los jurados y el público. Luego, siguió David, quien describió la coyuntura económica actual y cómo esta se relacionaba con el performance financiero de Graña y Montero, debido a su alta correlación con el PBI del país. A continuación, Norberto planteó la explicación de las cinco fuerzas de Porter, enfocándose en la alta competencia que enfrentaba Graña. Posteriormente, William explicó los supuestos del escenario base del modelo de valorización, mientras que yo expuse los supuestos del escenario negativo y positivo. Por último, Manuel cerró la exposición recalcando nuestra posición de mantener la acción con un precio objetivo de s/. 6,09.

Al finalizar nuestra exposición, llegaron las preguntas de los jurados, las cuales fueron muy desafiantes, debido que buscaban conocer aspectos específicos de la empresa –como el crecimiento de cada línea

de negocio de la compañía, la estructura óptima de capital– y cuestionar los supuestos que habíamos planteado en la valorización. Luego de la ronda de preguntas, se dio por culminada nuestra exposición y era el turno de las otras dos universidades que llegaron a la final con nosotros: la Universidad del Pacífico y la Universidad de Lima.

Había llegado la hora de la decisión del jurado y, bueno, estábamos nerviosos y ansiosos por saber quién iría a Atlanta a representar al país. El Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima subió al estrado y dio los resultados: en primer puesto, quedó la Universidad del Pacífico por su buen trabajo. Nos sentimos sorprendidos, pero los aceptamos. Para ser la primera vez que la universidad participaba de esta competencia, habíamos dejado en alto el nombre de la PUCP.

Como conclusión, podemos afirmar que esta experiencia es única e inigualable para los alumnos que deseen especializarse en Finanzas, porque te brinda una perspectiva real de cómo se realiza una valorización, y te enseña un lenguaje financiero de alto nivel y metodología para desarrollar un research con los más altos estándares de calidad. Aparte de todos los conocimientos obtenidos, el grupo se convirtió en una familia y siempre recordaremos esta experiencia como el inicio de una gran carrera profesional en las Finanzas. ¿Quién sabe? Tal vez, algún día lleguemos a Wall Street. ■

