



# ***DIRECCIÓN ESTRATÉGICA CORPORATIVA***





# *CONTENIDO*

**1**

Valuación Corporativa

**2**

Reestructura Corporativa

**3**

Fusiones y Adquisiciones

**4**

Emisión de Deuda y Capital



# OBJETIVO DE LAS FINANZAS

Es “crear valor” a partir de las actividades relacionadas con el presupuesto de capital, financiamiento y las actividades del capital de trabajo neto.

- ❑ Decisiones de Inversión
- ❑ Decisiones de Financiamiento
- ❑ Decisiones de Dividendos



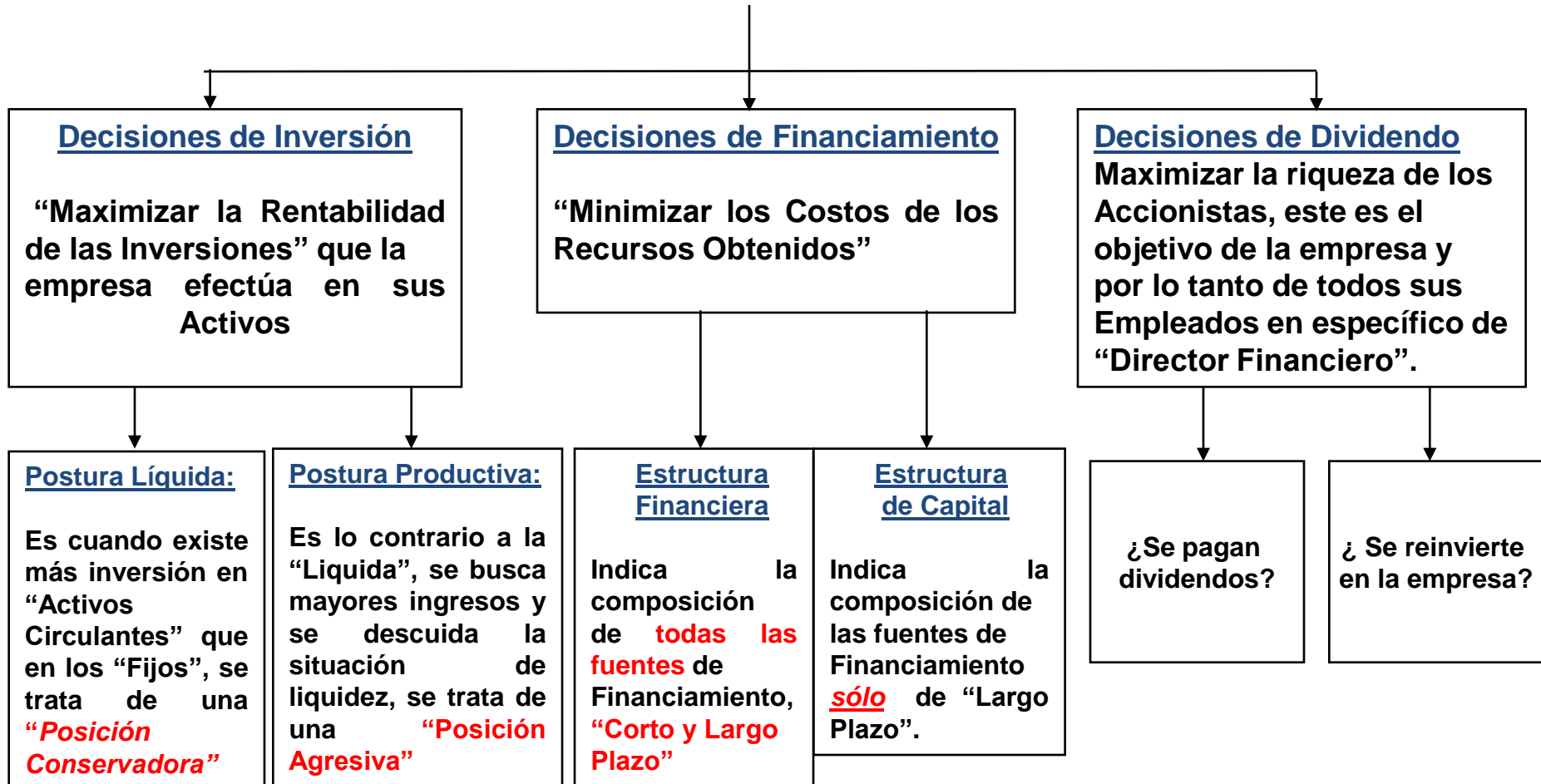
MAXIMIZAR  
EL VALOR DE  
LOS  
ACCIONISTAS





# Crear valor significa

## MAXIMIZAR EL VALOR DE LA EMPRESA





# Crear valor significa

- ▶ Maximizar el valor de mercado de la empresa
- ▶ Maximizar la riqueza de los accionistas
- ▶ Maximizar el precio por acción común de la empresa
- ▶ Maximizar el valor descontado de los flujos futuros esperados
- ▶ Maximizar el valor presente de los flujos de efectivo operativos netos futuros de la empresa

# *VALUACIÓN CORPORATIVA*





# Valuación Financiera

**Valuación:** Es un proceso frecuentemente usado por los inversionistas para determinar los méritos financieros de un bien dado.

Ayuda a conocer si las acciones de alguna empresa en particular están sub valuadas o sobre valuadas.

Es el proceso de estimar el valor de un activo o de un pasivo.

Un activo financiero (bono, acción), o de un activo real (edificio, maquinaria), se basa en el *valor presente de los flujos de efectivo que se espera que produzca ese activo en el futuro.*



Búsqueda de inversionistas, socios estratégicos y compradores

Identificar fuentes de valor y apalancamiento en el negocio

Evaluar la rentabilidad obtenida en base al valor de la empresa





# Valuación Financiera

La valuación de activos financieros se hace usando uno o más de estos métodos o modelos.

Modelo de valuación absoluta: determinan el valor estimando los flujos de fondos futuros previstos del activo descontados a su valor actual conocido como Método Flujos de Fondos Descontados

Modelos de valuación relativos: determinan el valor basado en los precios de mercado de activos similares.

Modelos de valuación de Opciones: se utiliza para ciertos tipos de activos financieros derivados (ej.: warrants, opciones sobre acciones, opciones sobre otra clase de activos, futuros, etc.) son modelos complejos del valor actual.



# Valuación Financiera

1. La valuación efectiva depende en gran parte de la confiabilidad de la información financiera de la compañía.

Los Estados Financieros deben estar sujetos a las Normas de Información Financiera (NIF'S), y deben de presentar:

Consistencia en la aplicación de las Normas de Información Financiera

Consistencia en la presentación de los estados financieros

Que estos últimos puedan estar dictaminados (de preferencia), ya que para el analista le mostrará una seguridad en las cifras

2. La valuación efectiva debe de reconocer la existencia del mercado y de los competidores actuales y futuros.



# Valuación Financiera

Información financiera que solicita para la valuación:

1. Balance general.
2. Estado de resultados.
3. Estado de cambios en la situación financiera.
4. Estado de variaciones en el capital contable

Asimismo como apoyo las notas a los estados financieros



# Valuación Financiera

## Obtención de datos tipo económico administrativo

- Constitución de la sociedad extraer los principales datos de la escritura constitutiva y actas de asamblea.
- Estudiar el giro actual de la empresa, así como sus planes futuros.
- Contratos y convenios que tenga la empresa con instituciones de crédito, proveedores, comisionistas, fisco, etc.

# Métodos de Valuación por Descuento de Flujos



- Equity Cash Flow o ECF (cash del accionista)
- Free Cash Flow o FCF (Flujo de efectivo libre)
- Capital Cash Flow o CCF (flujo de efectivo de la firma)
- Valor presente ajustado o APV (Adjusted present value)





# Descuento de Flujo

Parten del supuesto que el valor de una empresa reside en su *capacidad de generar flujo de efectivo en el tiempo*.

Principalmente la habilidad para general flujo a futuro, está en función de su capacidad de crecimiento a largo plazo y el rendimiento que obtenga de sus inversiones por arriba de su costo de capital.

Combina información financiera contable (balance, estado de resultados, flujo de efectivo), con datos observados en el mercado (coeficiente beta, prima de mercado y rendimiento libre de riesgo).



# Descuento de Flujo

Condiciones que se requiere para mantener un flujo de efectivo constante:

1. La utilidad neta es distribuida en forma de dividendos (no hay reinversión de utilidades).
2. Debido al punto anterior la firma no crece, por lo tanto el capital de trabajo no varía.
3. La depreciación / amortización del período se gasta en la reposición de activos fijos, con impacto neutro en el flujo de efectivo.
4. El riesgo de los activos permanece inalterado, puesto que no cambia el resultado operativo.



# Descuento de Flujo

## a) Flujos para el accionista

- Los flujos a descontar, para cada año proyectado, se calculan, de manera general, de la siguiente manera:

	Utilidad Neta
+	Depreciación y Amortización
+ ó -	Cambios en Capital de Trabajo
-	Pagos de principal de deuda con costo
-	Inversiones en Activos Fijos (CAPEX)

---

**Generación Neta de Efectivo**





# Descuento de Flujo

## b) Flujos libres de deuda

- Utilidad de Operación
- + Depreciación y Amortización
- ISR y PTU
- + ó - Otros ingresos / otros gastos
- + ó - Cambios en Capital de Trabajo
- Inversiones en Activos Fijos (CAPEX)

---

**Flujo Libre de Deuda**



# Descuento de Flujo: Perpetuidad

- Como es totalmente impráctico proyectar flujos a periodos que correspondan a la vida esperada de la empresa, para efectos prácticos, el horizonte de proyección se divide en dos periodos:

$$\text{Valor} = \underbrace{\text{Valor presente de los flujos durante el horizonte de proyección}}_{5 \text{ a } 10 \text{ años}} + \underbrace{\text{Valor presente de los flujos después del horizonte de proyección}}_{\text{Valor continuo (calculado con una perpetuidad)}}$$



# Descuento de Flujo: Tasa de Descuento

- a) Los flujos para el accionista se descuentan a la tasa del costo de capital accionario ( $k_e$ ), que se obtiene mediante la siguiente ecuación (CAPM):

$$k_e = R_f + \underbrace{(R_m - R_f)}_{\text{Premio por riesgo}} b$$

- donde:  $k_e$  = tasa esperada por el accionista (costo de capital)  
 $R_f$  = tasa libre de riesgo  
 $R_m$  = premio del mercado (mercado accionario)  
 $b$  = Riesgo asociado a la empresa



# Descuento de Flujo: Tasa de Descuento

- b) Los flujos libres de deuda se descuentan a la tasa del costo promedio ponderado de capital (wacc):

$$\text{wacc} = k_d * \frac{VD}{VF} + k_e * \frac{VE}{VF}$$

donde:  $k_d$  = costo de deuda después de subsidio fiscal

$VD$  = valor de mercado de la deuda con costo

$VF$  = valor de la firma (valor de deuda + valor capital)

$k_e$  = costo de capital accionario

$VE$  = valor de mercado del capital accionario

En presencia de deuda, ***ke siempre es mayor que wacc.***



# Procedimiento para el Cálculo

1. Calcular el rendimiento exigido por los accionistas  $K_e$ , a partir de la beta de las acciones ( $B_e$ ), observado en el mercado. Luego el equity cash flow es descontado con  $K_e$  para obtener el valor de las acciones. Sumando el valor de las acciones y el valor de la deuda, se obtiene el valor de la compañía.
2. A partir de la suma de los valores intrínsecos de la deuda y las acciones ( $D + E$ ), se obtiene el costo promedio ponderado de todas las fuentes de capital ( es decir, el wacc), y el wacc antes de impuestos (wacc ai).



# Procedimiento para el Cálculo

3. Una vez obtenido el wacc y el wacc ai, puede calcularse el valor intrínseco de la compañía al descontar el free cash flow con el wacc y el capital cash flow con el wacc ai.
4. Por último, se calcula la beta desapalancada (Bu), lo cual permite estimar el rendimiento que se le exige a una compañía sin deuda (ku) a partir de la ecuación CAPM. El valor intrínseco de la compañía se calcula a partir del APV, descontando el FCF con Ku y luego se suma el valor presente del ahorro fiscal (D.t).

$$B_u = \frac{B_e}{1 + D_e \cdot (1 - \tau)}$$

y

$$K_u = r_f + r_p \cdot B_u$$



# Comentarios

Es el ***método más utilizado*** en la práctica para valorar empresas.

***Reconoce***, y le da valor, los ***eventos futuros*** aún no reflejado en la contabilidad (contratos a futuro, oportunidades de negocio factibles de concretar, amenazas en el entorno, etc.).

Un problema asociado con este método, es que está basado en expectativas a futuro que, en una gran mayoría de las veces, ***sobreestiman la capacidad de generación de flujo*** que en realidad tiene la empresa.



## 2. Múltiplos Bursátiles

Son relaciones que comparan la situación específica de la empresa expresada en algunos rubros contables específicos y la valorización en el mercado de la emisora y sus títulos colocados, a través de información como el precio de mercado o la capitalización de la empresa.

Los múltiplos bursátiles y las razones financieras son la mejor combinación de ambas técnicas para la valorización de inversiones.





# Valor Contable

Es conocido como el concepto **valor en libros**. Su información se obtiene directamente del Balance General, en específico en el lado derecho, bajo el rubro de capital contable, aunque también puede obtenerse del proceso aritmético que resta a los activos totales.

Lo anterior podemos expresarlo como:

$$\text{VC o VL} = \text{Activo} - \text{Pasivos}$$



# Precio, Valor en Libros

La idea de conocer el valor contable es tener un precio de referencia a partir del cual la empresa se valora y el análisis precisa que ninguna empresa debería de cotizar por debajo de su valor contable.



$$\frac{P}{VL}$$



# Capitalización Bursátil

$$\text{Capitalización} = \text{PM} * \text{N}^{\circ} \text{ Acciones}$$

Se interpreta como un indicador exclusivo para las compañías que cotizan en bolsa.

Las empresas de mayor tamaño se supone que sus perspectivas de crecimiento son mayores.





# Price Earnings Ratio (PER)

Es uno de los métodos que más emplean los analistas para comparar empresas, sectores económicos o países.

$$\text{PER} = \frac{\text{Valor de la Empresa}}{\text{Utilidad Neta}}$$



# Precio Utilidad (PER)

PER tiene dos formas de calcularse, la utilidad por acción, conocida comúnmente como UPA, se obtiene al dividir la utilidad neta entre el número de acciones.

$$\frac{P}{U}$$

Indicador que muestra los niveles de utilidad que recibirían los accionistas comunes, dado que los accionistas preferentes sólo reciben pago de dividendos



# Precio Utilidad Neta

Algunos analistas consideran que el valor de una empresa depende del incremento de las utilidades netas y no de las utilidades por acción. La expresión aritmética:

$$\frac{P}{UN}$$

El resultado que se busca es el menor posible



# Price Earnings Growth (PEG)

Resulta de la división del PER sobre la tasa de crecimiento. Cuanto más bajo sea el resultado que se obtenga, más atractiva será la empresa valorada. La expresión aritmética:

$$\frac{\text{PER}}{\text{TC}}$$

El resultado que se busca es el menor posible



# Precio Ventas

Muestra cuantas veces cotiza una empresa sus ventas anuales. Resulta muy util en especial para la comparación sectorial para empresas con productos muy similares:

$$\frac{P}{\text{Ventas}}$$

La principal desventaja es que no considera la estructura financiera de la empresa.





# Valor de la Empresa Ebitda

El valor de la empresa puede ser la capitalización. El termino anglosajón para el valor de la empresa es Firm Value (FV).

Este indicador bursátil muestra el multiplicador del valor de la empresa sobre los recursos que genera, con independencia de su estructura financiera.



$$\frac{\text{Firm Value}}{\text{EBITDA}}$$



# 3. Opciones Reales

## Opciones Reales

- Opciones reales es ***una extensión de la teoría de Opciones Financieras*** aplicada a valuación de empresas bajo condiciones de alta incertidumbre.
- Su principal virtud es que ***reconocen el valor de la flexibilidad***. Es decir, en casos en los que la decisión a futuro no sea lineal, esto es, cambie en función de ciertos resultados o eventos, valúan e incorporan el valor ***bajo condiciones contingentes***.
- Es la metodología ***más moderna***. Reconoce el valor de la incertidumbre tomando la experiencia y teoría de las Opciones Financieras.
- Su aplicación ***es complicada*** y de aplicación muy específica.
- En la práctica, en México es ***muy poco utilizada*** para valuar empresas en fusiones y adquisiciones.



# Comentarios

- La valuación juega un **rol central** en fusiones y adquisiciones.
- Se recomienda **valuar por flujos descontados** (Flujo Libre de Deuda) y **validar** el resultado **con múltiplos** de empresas comparables.
- El valor obtenido, no es más que un **valor de referencia** del que partirán las negociaciones entre comprador y vendedor.

***El valor de una empresa, es el que finalmente acuerden comprador y vendedor***