

Valoración de Inversiones Parte II

Finanzas Corporativas

Maestría en Finanzas con
Mención en Dirección Financiera



VALOR RESIDUAL

El valor terminal (o valor residual) es el valor estimado de la empresa al final del horizonte de proyección. El valor terminal representa el valor actual de los flujos de caja que se recibirán más allá del horizonte de proyección.

Métodos de Estimación:

- Continuación del negocio como empresa en marcha en poder del inversionista.
- Disposición del negocio en bloque y como empresa en marcha, o mediante liquidación de sus activos y pasivos.

¿Qué sucede con el Capital de Trabajo?



MÉTODOS PARA ESTIMAR EL VALOR RESIDUAL



MÉTODO ECONÓMICO



Este método consiste en calcular el valor terminal mediante la aplicación de la denominada fórmula de Gordon, referida al valor actual de una serie infinita de flujos de caja crecientes a una tasa constante, tomando como base el flujo de caja del último año del horizonte de proyección.

Este método asume:

1. La tasa de crecimiento de los ingresos de la empresa converge hacia un nivel constante.
2. Las inversiones de la empresa declinan hasta el punto en que la empresa simplemente reemplaza la capacidad y realiza inversiones solamente para sostener un crecimiento terminal constante.
3. La estructura de costos de la empresa se encuentra estable y por lo tanto los márgenes son constantes.



$$VT_n = \frac{FCL_n \times (1 + g)}{(td - g)}$$

Es necesario “normalizar” el último flujo en la medida que no sea representativo de los flujos de caja futuros. Es decir corregir al flujo de las partidas que no se espera se mantengan en años siguientes.

No se asume crecimiento por expansión sino un crecimiento estable de largo plazo acompañando la evolución de la economía, la inversión incluida en el flujo normalizado debe ser básicamente una inversión de reposición y una pequeña inversión para sostener el crecimiento terminal.

La tasa de crecimiento de largo plazo debe ser determinada de un modo que no violente los principios económicos generales. El crecimiento supuesto no debería superar el crecimiento sostenible de la economía.

MÉTODO COMERCIAL

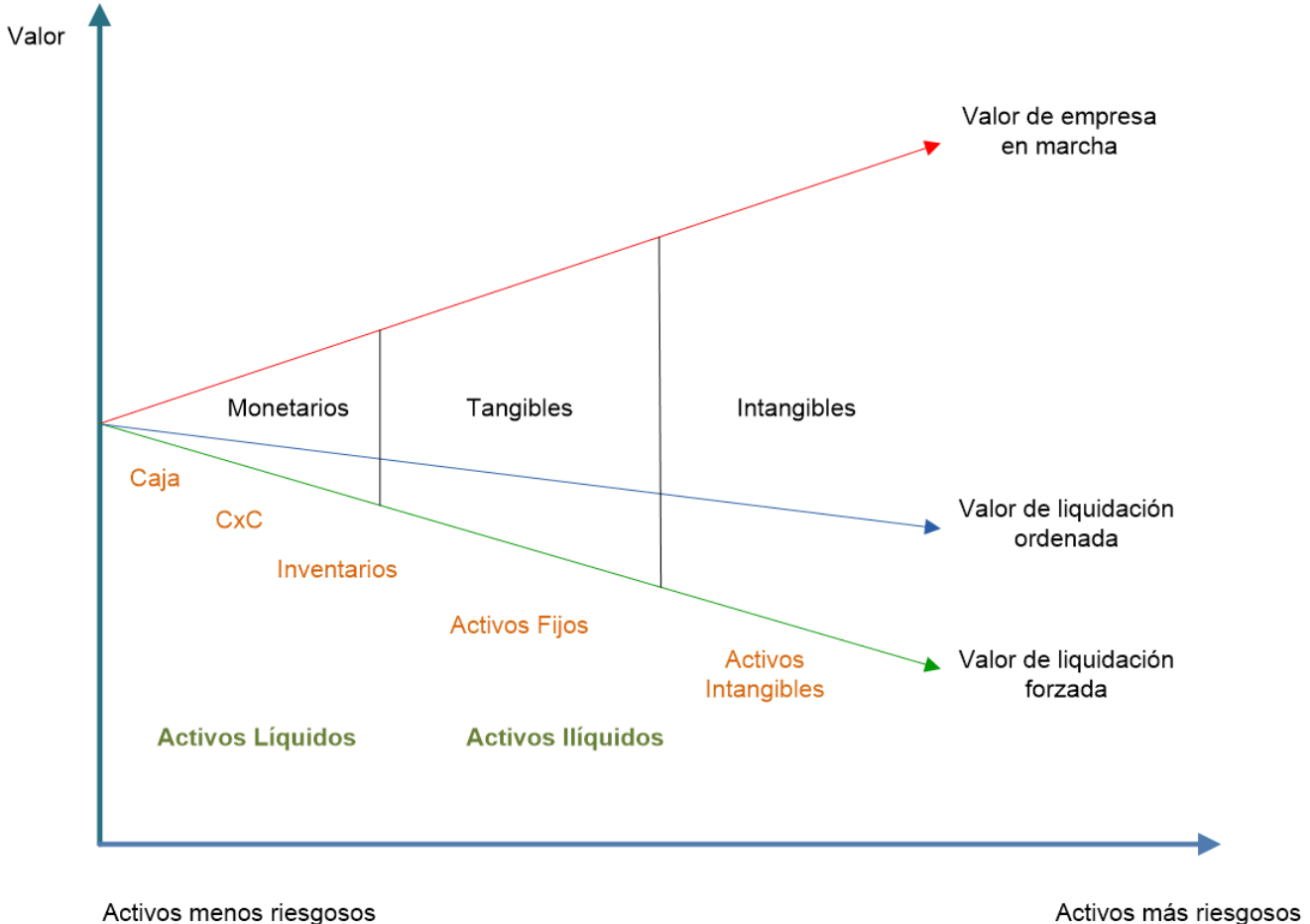
Consiste en calcular el valor terminal mediante la asunción de una liquidación total de la empresa al final del horizonte de proyección.

Esto implica la estimación de un valor comercial para cada uno de los activos fijos proyectados al final del horizonte de proyección. El valor comercial puede ser diferente al valor en libros, por lo que se puede generar una utilidad o una pérdida lo cual implica efectos tributarios.

VTn = Valor Comercial +/- Efecto Tributario

	Pérdida	Utilidad
Valor Comercial	10,000	14,000
Costo Histórico	20,000	20,000
Depreciación Acumulada	8,000	8,000
Valor en Libros	12,000	12,000
Utilidad / Pérdida	- 2,000	2,000
Efecto Tributario	- 725	725
Flujo de Caja Generado	10,725.00	13,275.00

VALOR DE LOS ACTIVOS DE UNA EMPRESA



MÉTODO CONTABLE



Consiste en calcular el valor terminal como el valor contable de los activos fijos de la empresa proyectados al final del horizonte de proyección.

Este método debe considerarse como un caso particular del anterior, ya que asume que los activos fijos serán vendidos al 100% de su valor en libros.

Por lo tanto no se genera una utilidad o una pérdida.

VT_n = Valor en Libros

CCPP - TASA DE DESCUENTO

El CCPP es el costo de los recursos utilizados por la empresa para operar; es un costo desde el punto de vista de la empresa pero un rendimiento desde el punto de vista de los aportantes de fondos, como los accionistas y los acreedores.

Esta tasa está compuesta, en principio, por el costo de la deuda (K_d), la rentabilidad mínima exigida a las acciones (K_e), la tasa impositiva (T) y por las proporciones de la deuda y capital con respecto a su total. El CCPP resulta de ponderar los costos de los recursos usados por sus proporciones correspondientes respecto al financiamiento total.



$$CCPP = \frac{E}{V} * Ke + \frac{D}{V} * Kd * (1 - T)$$

E, es el valor de mercado de las acciones (Capital o Equity).

D, es el valor de mercado de la Deuda.

E/V, es el valor del capital accionario entre el valor del total del capital de la empresa (capital accionario y deuda).

D/V, es el valor de la deuda entre el total del capital de la empresa (capital accionario y deuda)

V, es el valor de mercado del capital expresado como la suma de E+D.

Ke, es la rentabilidad mínima exigida a las acciones.

Kd, es el costo de la deuda

T, es la tasa de impuesto a la renta



FLUJO DE CAJA VS TASA DE DESCUENTO



$$CCPP = \frac{E}{V} * Ke + \frac{D}{V} * Kd * (1 - T)$$

Flujo de caja libre

CCPP después
de impuestos

El costo de
capital con (1-T)



Flujo de caja del capital

CCPP antes de
impuestos

El costo de
capital sin (1-T)



Flujo de caja del accionista

Rendimiento
del Accionista

Ke

REFERENCIAS

Merchán, M. (2015). La gestión financiera en las pequeñas y medianas empresas. Editorial Ecuador.





Quito
Av.12 de Octubre 1073 y Roca
Edificio de la Facultad de Comunicación,
Lingüística y Literatura. Primer Piso. Oficina 106.



Teléfono:
(593-2) 299 1592 / (593)09 8 851 2839



Correo:
soportevirtual@puce.edu.ec