

V A L O R A C I Ó N D E E M P R E S A S

INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

Maestría en Finanzas con Mención en Dirección Financiera

U N I D A D 1

INTRODUCCIÓN, MARCO CONCEPTUAL DE VALORACIÓN



ACTIVIDADES COMERCIALES Y EL MERCADO DE CAPITALES

NEGOCIOS: GENERADORES DE VALOR

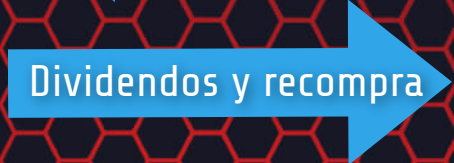
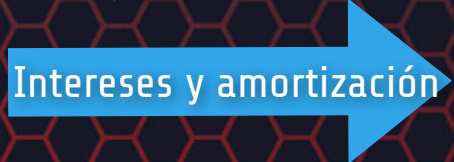
Actividades Operativas



Actividades de Inversión



Actividades Financieras



EL MERCADO: VALOR BURSÁTIL

INVERSIONISTAS: MAXIMIZADORES DE VALOR

Tenedores de Deuda



Tenedores Secundarios

Accionistas

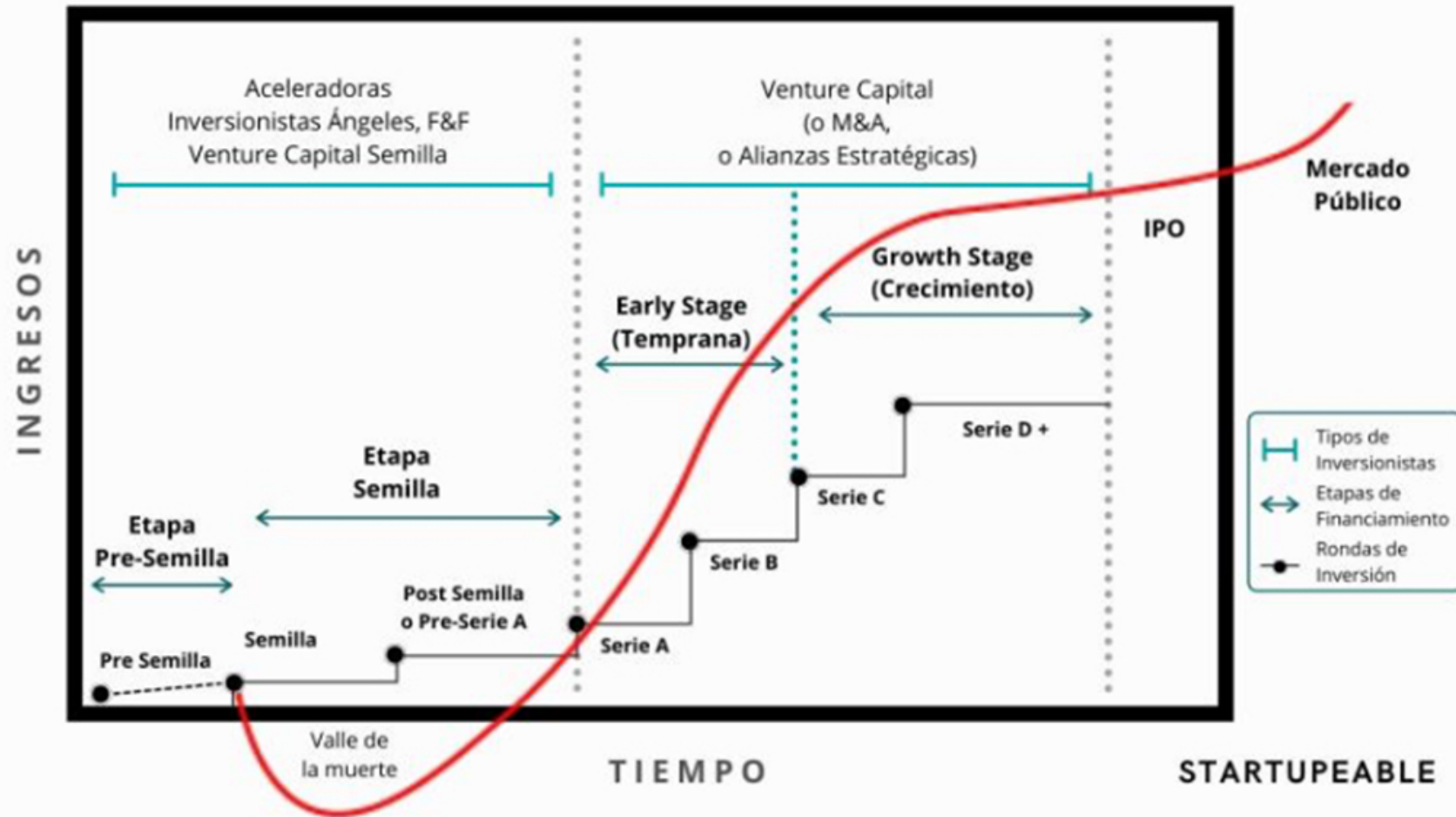


Accionistas Secundarios

¿CÚAL ES EL CICLO DE VIDA?

S.

Ciclo de Financiamiento de una Startup





¿QUÉ HACEMOS AQUÍ?

Analistas financieros son:

- Intermediarios de información; digieren la información y proveen información al público / inversionistas menos sofisticados.
- Muy importante en mercados bursátiles desarrollados.

¿Qué hacen?

- Análisis fundamental: análisis del contexto partiendo de información pública disponible con el fin de valorar la empresa.
- Análisis Técnico: identificando patrones en el valor de las acciones con el fin de predecir movimientos en precios.

Parte del análisis fundamental:

- Análisis de los estados financieros y valoración de acciones para brindar asesoría bien fundamentada a un inversionista.
- Similar a lo que hacen las casas de valores en el momento de vender acciones (u opuesto al análisis realizado por los compradores).
- Producto final: Reporte de Valoración.
- Aspectos a considerar el momento del análisis financiero:
 - El análisis de los estados financieros es realizado con varios propósitos: análisis de crédito, benchmarking, análisis para fusiones o adquisiciones, etc.
 - Para diferentes pronósticos se requiere un trato diferente al análisis.
 - En qué nos vamos a enfocar: análisis del desempeño financiero y posición financiera con el fin de proyectar los beneficios futuros a los inversionistas.





¿POR QUÉ LO HACEMOS?

Bienestar común:

- El análisis hace a los mercados eficientes. Por tanto, contribuye a una correcta asignación de los recursos.

Rendimientos individuales:

- Si los mercados no son eficientes, el análisis sirve para identificar sobre y sub valoraciones.
- 80's: paradigma de mercados eficientes aceptado → inversiones pasivas
- Evidencia de ineficiencia del mercado → inversiones activas y renovado interés en análisis fundamental (Warren Buffet)
- Análisis fundamental:
 - Basado en información real (contable) y no en rumores o especulaciones;
 - Perspectiva de largo plazo y no ganancias en el corto.

BURBUJA DE LAS .COM: DELL

- A finales de los 90's: fe ciega en nuevas tecnologías e internet; burbuja revienta en el 2001.
- Para el 2000 Dell había reportado ganancias de \$1.7 billion en ventas de \$25.3 billion. El VM de las acciones de Dell's era de \$146.4 billion.
 - 3 * El VM de GMC y Ford Motor Company combinado era de (P/E 8.5 / 5.0 respectivamente).
- Las acciones de Dell's eran comercializadas a un P/E of 87.9! (lo normal esta entre 10-12).
- En el 2000 el precio por acción pasó de \$58 a \$29 en el 2003. El precio se recuperó hasta \$40 en el 2005.



.COM: QUÉ ESTABAN HACIENDO LOS ANALISTAS?

Surfeando la ola:

- Envueltos en la especulación de corto y no proveyendo una fotografía más clara a los clients, basada en lo fundamental de las compañías.
- El análisis estaba enfocado en el “número de clicks” que no generan ningún ingreso.

Conflicto de interés:

- Muchas casas de valores estaban relacionadas con los emisores: fotografía mas “adornada”, más ganancia para los emisores.



.COM: EL ROL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El rol de los E/F es sujetar al inversionista cuando viene la marea de la especulación, con información sólida.

- Las ganancias importan! Las pérdidas reportadas por estas nuevas firmas resultaron ser un buen predictor de fracaso.
- Las ganancias reportadas por empresas sobrevivientes, resultaron ser un mejor indicador de futuro desempeño.
- La mayoría de activos intangibles desaparecieron
- El análisis de balance general (muy criticado) resulto ser útil.
- El ratio de deuda para intangibles era relativamente mayor al de tangibles y eso predice fracaso inminente.



EL PROCESO DE ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Entender el pasado

Análisis del Negocio

Análisis Contable

Análisis Financiero

Proyecciones

Valoración

Comercialización





Análisis del negocio

- Factores económicos.
- Estructura de la industria.
- Estrategia competitiva.
- Estrategia corporativa.

Análisis Contable

- Validar la profundidad en la que la contabilidad de la empresa recoge la realidad del negocio.
- Entender las distorsiones contables del negocio.

Análisis financiero

- Análisis del desempeño y posición financiera usando ratios y flujos de efectivo.

Proyecciones

- Estimaciones de los beneficios mediante la proyección del balance general, estado de pérdidas y ganancias y flujos de efectivo.

Valuation

- Convertir las proyecciones en valoraciones para el accionista usando los modelos de valoración disponibles.

Comercialización

- Consejería, asesoría de inversiones: mantener, comprar o vender.



Estados Financieros
(EFs) Actuales

Información
Adicional

Forecasts

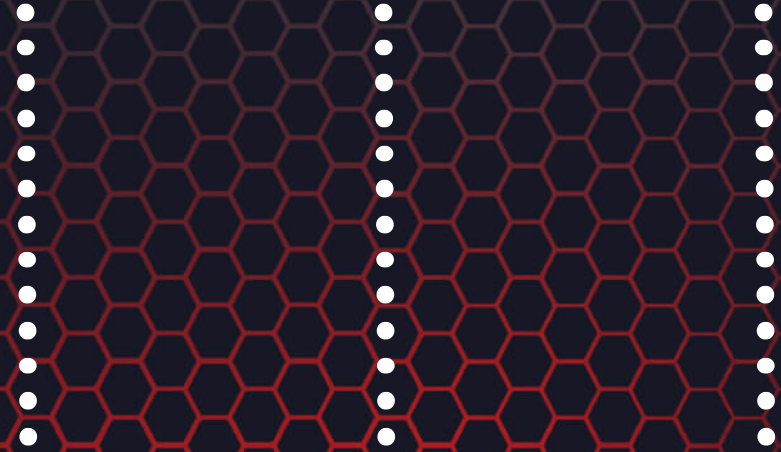
EFs Año1

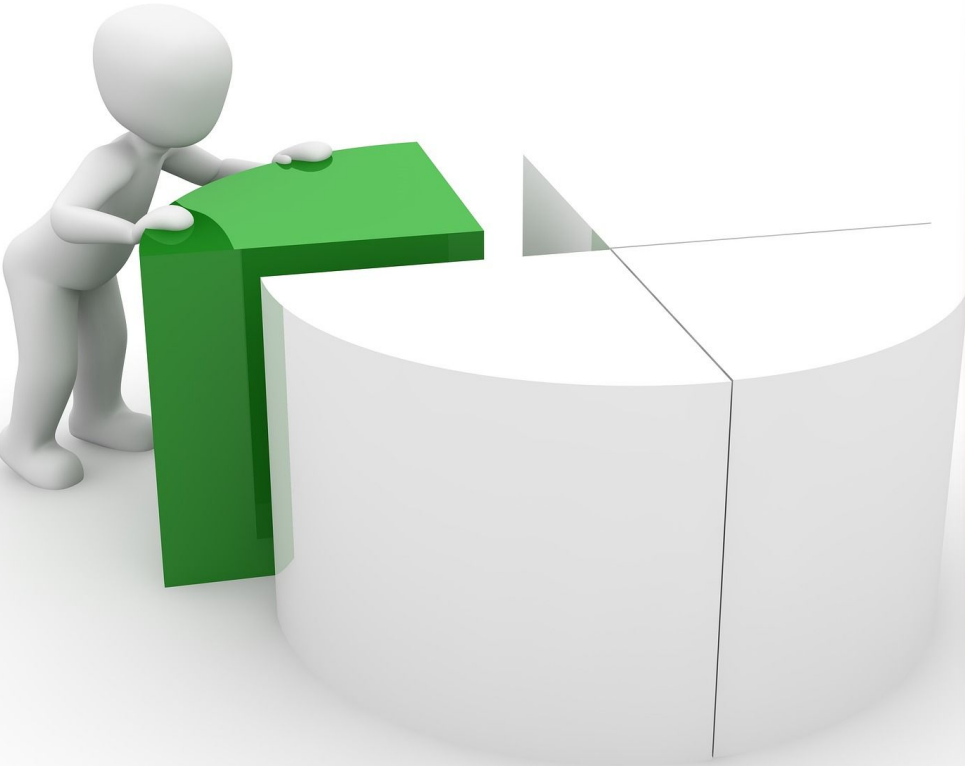
EFs Año2

EFs Año2

Valoración Acciones

Convertir Proyecciones en valoración





VALORACIÓN

$$Value_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Payoff_t}{(1+r)^t}$$

Donde "r" es tasa de descuento

Value = Valor presente de los flujos futuros

- póliza, préstamos = VP de intereses por cobrar + el principal
- Inversión core = VP de flujos futuros del proyecto.
- Call options = VP de la diferencia en valores de derivados financieros.
- Arrendamiento PPE = VP de rentas futuras
- Patrimonio = VP de los flujos futuros a los accionistas.

Valor de la empresa = Valor de la deuda + Valor del patrimonio

Nota:

- Valoración \neq Asset pricing
- Valoración es el valor actual de distintas clases de activos
- Asset pricing es determinar el retorno de distintas clases de activos.

¿QUÉ GENERA VALOR A LOS ACCIONISTAS?

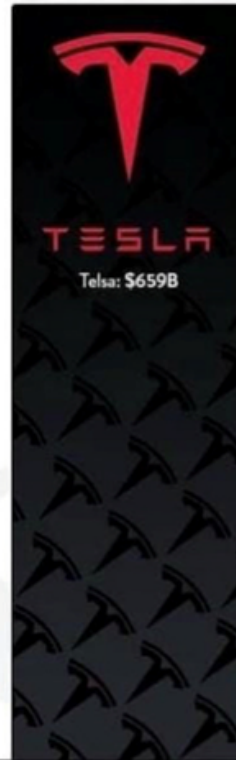
- Valor de la empresa = Valor de la deuda + Valor del patrimonio.
- Valor de las operaciones e inversiones = Valor de la deuda + Valor del patrimonio.
- Miller-Modigliani:
 - La estructura de capital es irrelevante.
 - Irrelevancia del pago de dividendos.
- En contexto eficiente y perfecto, el valor es solamente generado de las actividades relativas a la operación del negocio.



POSIBLES EFECTOS

VISUALIZING THE INSANITY TESLA vs. WORLD

\$659B
MARKET CAP



\$28B
GROSS REVENUE

\$668B
MARKET CAP



\$1,302B
GROSS REVENUE





REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Penman, S. H. (2001). Financial statement analysis and security valuation. Boston, Mass: McGraw-Hill/Irwin.
- Koller, T., Goedhart, M. H., Wessels, D., Copeland, T. E., & McKinsey, and Company. (2005). Valuation: Measuring and managing the value of companies. Hoboken, N.J: John Wiley & Sons



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