



Universidad del Desarrollo
Universidad de Excelencia

Finanzas II

Otoño 2013

Sesión 18:

Valoración de Empresas



1. Repaso

2. Valoración de Empresas

3. Cierre

1. Repaso Simple

► Recordando la materia vista este semestre:

- Un peso hoy vale más que un peso mañana

- Un peso seguro vale más que uno riesgoso

⇒ Costo de oportunidad y tasa de descuento

- Teoría de Portfolio (diversificación)

⇒ CAPM

- Pago de dividendos

⇒ Valoración de acciones comunes

- Decisión de Financiamiento

⇒ Efecto en riesgo y valor

1. Repaso Simple

- ▶ Si **NO hay impuestos**, la decisión de financiamiento **NO** afecta el valor de la empresa...
 - No afecta sus flujos
 - No afecta su riesgo
 - No afecta su costo de capital

- ▶ ... pero si afecta el valor del patrimonio
 - Disminuyen sus flujos (de forma proporcional al pago de intereses)
 - Aumenta su riesgo (de forma proporcional al nivel de apalancamiento)
 - Aumenta su costo de capital (de forma proporcional al nivel de apalancamiento)

1. Repaso Simple

- ▶ **Si hay impuestos**, la decisión de financiamiento **SI** afecta el valor de la empresa...
 - Aumenta su FCL después de impuestos (debido al ahorro tributario)
 - Disminuye su riesgo (debido al ahorro tributario)
 - Disminuye su costo de capital (debido al ahorro tributario)
 - (El efecto siempre es después de impuestos. El retorno operacional NO CAMBIA)

- ▶ ... y también afecta el valor del patrimonio
 - Disminuyen sus flujos (de forma menos que proporcional al pago de intereses)
 - Aumenta su riesgo (de forma menos que proporcional al nivel de apalancamiento)
 - Aumenta su costo de capital (de forma menos proporcional al nivel de apalancamiento)

1. Repaso

2. Valoración de Empresas

3. Cierre

- ▶ **¿Cómo determinamos el valor de una empresa con deuda y sin impuestos?**
 - Descontamos los flujos proyectados de la empresa a la tasa de descuento de la empresa

- ▶ **¿Cómo determinamos el valor del patrimonio de una empresa?**
 - Descontamos los flujos proyectados del patrimonio a la tasa de descuento del patrimonio

- ▶ **¿Cómo determinamos el valor de la deuda de una empresa?**
 - Descontamos los flujos proyectados de la deuda a la tasa de descuento de la deuda

- ▶ **Muy fácil !!!!**

2. Valoración de Empresas

- ▶ **¿Cómo podemos hacerlo más complicado?**
- ▶ **¿Qué sucede si ahora existen impuestos?**
- ▶ **El valor de la empresa....**
- ▶ **El valor del patrimonio.... porque sus flujos.... y su riesgo**
- ▶ **El valor de la deuda porque sus flujos.... y su riesgo**

2. Valoración de Empresas

►pción 1: Si existen impuestos, descontamos los flujos de la empresa como si no tuviese deuda, al WACC

$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{Flujo de caja libre}_i}{(1 + Wacc)^i}$$

- Si cambia la relación D/E, los flujos de la empresa no cambian, sólo se ajusta el WACC.
- El ahorro tributario está incluido en el WACC

2. Valoración de Empresas

Opción 2: Calculamos el valor de la empresa sin deuda y sumamos el valor presente del ahorro tributario

$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{Flujo de caja libre}_i}{(1 + Ra)^i} + \sum_{i=1}^n \frac{Tc * \text{interés}}{(1 + Rd)^i}$$

- Si cambia la relación D/E, los flujos de la empresa no cambian, y no se afecta Ra.
- El ahorro tributario se incluye en el valor presente del ahorro tributario.

►pción 3: Sumamos el valor de la deuda y el valor del patrimonio

El valor de la deuda se calcula descontando los flujos de la deuda a la tasa de la deuda

$$\sum_{i=1}^n \frac{\textit{interes}_i}{(1 + Rd)^i}$$

El valor del patrimonio se calcula descontando los flujos del patrimonio a la tasa del patrimonio (apalancado)

$$\sum_{i=1}^n \frac{\textit{Resultado después de impuestos}_i}{(1 + Re)^i}$$

Si cambia la relación D/E, cambian los flujos de la deuda, los flujos del patrimonio y la tasa de descuento del patrimonio

Por lo tanto... para determinar el valor de la empresa, lo más fácil es utilizar los flujos de la empresa sin deuda, y descontarlos al WACC

Si cambia el nivel de deuda, sólo ajustamos el WACC

Hasta ahora hemos simplificado los cálculos suponiendo que la empresa continúa funcionando eternamente.

Si sabemos que la empresa terminará en algún momento, cómo afecta esto los cálculos?

Se proyectan los flujos considerando que el último año se liquida la empresa y se obtienen recursos por su liquidación, venta de activos, etc.

Cómo se determina ese valor?

- **Los mismos supuestos que hemos utilizado hasta ahora**

1. Repaso

2. Valoración de Empresas

3. Cierre

▶ Jueves 13:

- Control
- Clase riesgo de crédito
- Clase profundización (302)

▶ Lunes 17

- Enviar test antes del domingo 16 a las 23:59 (BMA 21 y 22, RWJ 22)
- Clase derivados y opciones
- Clase profundización