

**PROGRAMA SOBRE EMPRENDEDURISMO: TECNOLOGÍA Y FINANZAS APLICADAS A LA EMPRESA**

**EL RENDIMIENTO, LA RENTABILIDAD Y EL VALOR DE LA EMPRESA.**

**PROFESOR A CARGO: MANUEL OYHAMBURU**

**IDEA**

**OPORTUNIDAD**

**NECESIDAD**

**CREAR**

**DEMANDA**

**COMPETENCIA**

**EFICIENCIA**

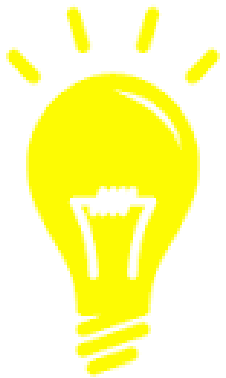
**FINANCIERO**

**FONDOS E INVERSIONES**

**VALOR Y RIQUEZA**

# Empresas exitosas

Buenas



Ideas



# Empresas exitosas en los últimos 20 años



A diferencia de la perspectiva contable, que se basa en el principio de devengado, las finanzas se centran en la “base caja”; es decir, en los **flujos de efectivo**.

La creación de valor depende de los *flujos de efectivo*.

Las finanzas corporativas consideran primordial para el análisis de los **flujos de efectivo** el **valor tiempo del dinero**.

$$\text{Activos} + \text{Pasivos} = \text{Capital contable (P.N.)}$$

En el análisis financiero la liquidez juega un papel fundamental.

A medida que una empresa invierte en activos líquidos, sacrifica la oportunidad de invertir en instrumentos de inversión más rentables “**sacrificio por liquidez**”

# El Costo de oportunidad:

- La mejor alternativa que se deja de lado cuando se utilizan los recursos en para una inversión determinada.
- Es importante considerar alternativas de riesgos similares.
- Al considerar el costo de oportunidad del dinero se considera la tasa de interés libre de riesgo + una prima de riesgo.



## El camino no elegido (Robert Frost)

*Dos caminos se bifurcaban en un bosque y yo,  
yo tomé el menos transitado,  
y eso hizo toda la diferencia.*

# El valor tiempo del dinero

Tasa de interés: 20%

Hoy

**\$100**

$$100 \times (1 + 20\%)$$

En el futuro

**\$100 + \$20 = \$120**

Capital + Intereses

Valor actual

**\$100**

$$\frac{120}{(1 + 20\%)}$$

En el futuro

**\$120**

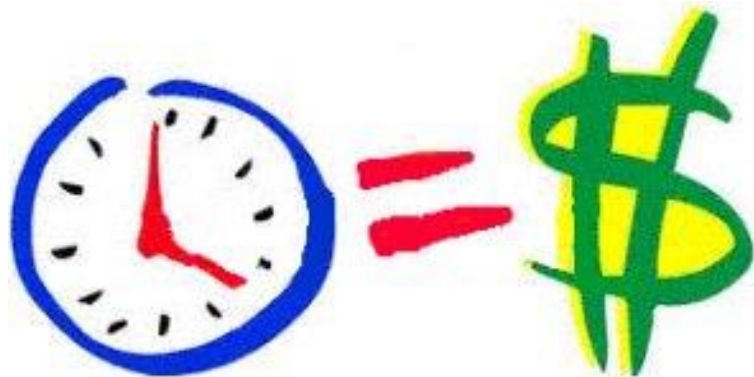
# Relación Riesgo/Rendimiento

*A mayor riesgo, mayor es el rendimiento esperado que se debe “reclamar”. Por tal motivo, es lógico que al momento de considerar la valoración y análisis de un proyecto o inversión con riesgo se considere una tasa de interés mayor a la tasa de interés libre de riesgo; es decir, mientras más riesgoso el proyecto o la inversión se debe incorporar “una carga” mayor por riesgo a la tasa de interés utilizada para su valoración.*





- En el análisis del costo de oportunidad se deben considerar los riesgos.
- Habitualmente se utiliza la tasa libre de riesgo más una carga por riesgo.
- Mientras más riesgoso es el proyecto que se trata de valorar o analizar mayor deberá ser la carga por riesgo que debe incorporarse en la tasa de interés utilizada para determinar el Valor Actual Neto (VAN).



# Valor tiempo del dinero, capitalización de intereses y Valor Actual Neto

- $1.000 \times (1 + 10\%) = 1.100$
- $1.100 \times (1 + 10\%) = 1.210$
- $1.210 \times (1 + 10\%) = 1.331$
- $1.100 \times (1 + 10\%) \times (1 + 10\%) = 1.331$
- $1.000 \times (1 + 10\%) \times (1 + 10\%)^2 = 1.331$
- $1.000 \times (1 + 10\%)^3 = 1.331$
- $\frac{\$1331}{(1+10\%)^3} = \$1.000$

$$VAN = -\textit{Inversión inicial} + \frac{FF_1}{(1 + r_1)} + \frac{FF_2}{(1 + r_2)^2} + \dots + \frac{FF_n}{(1 + r_n)^n}$$

## Valor tiempo del dinero, Valor Actual Neto y TIR

$$VAN = -\textit{Inversión inicial} + \frac{FF_1}{(1 + r_1)} + \frac{FF_2}{(1 + r_2)^2} + \dots + \frac{FF_n}{(1 + r_n)^n}$$

- Si el VAN es negativo, eso implica que se obtendría un mejor rendimiento invirtiendo *en la tasa de costo de oportunidad*.
- La tasa que hace que el VAN de una inversión (cualquier inversión), dado su flujo de fondos, sea cero se denomina *Tasa Interna de Retorno (TIR)*.

$$0 = -\textit{Inversión inicial} + \frac{FF_1}{(1 + TIR)} + \frac{FF_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{FF_n}{(1 + TIR)^n}$$

$$\textit{Inversión inicial} = \frac{FF_1}{(1 + TIR)} + \frac{FF_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{FF_n}{(1 + TIR)^n}$$

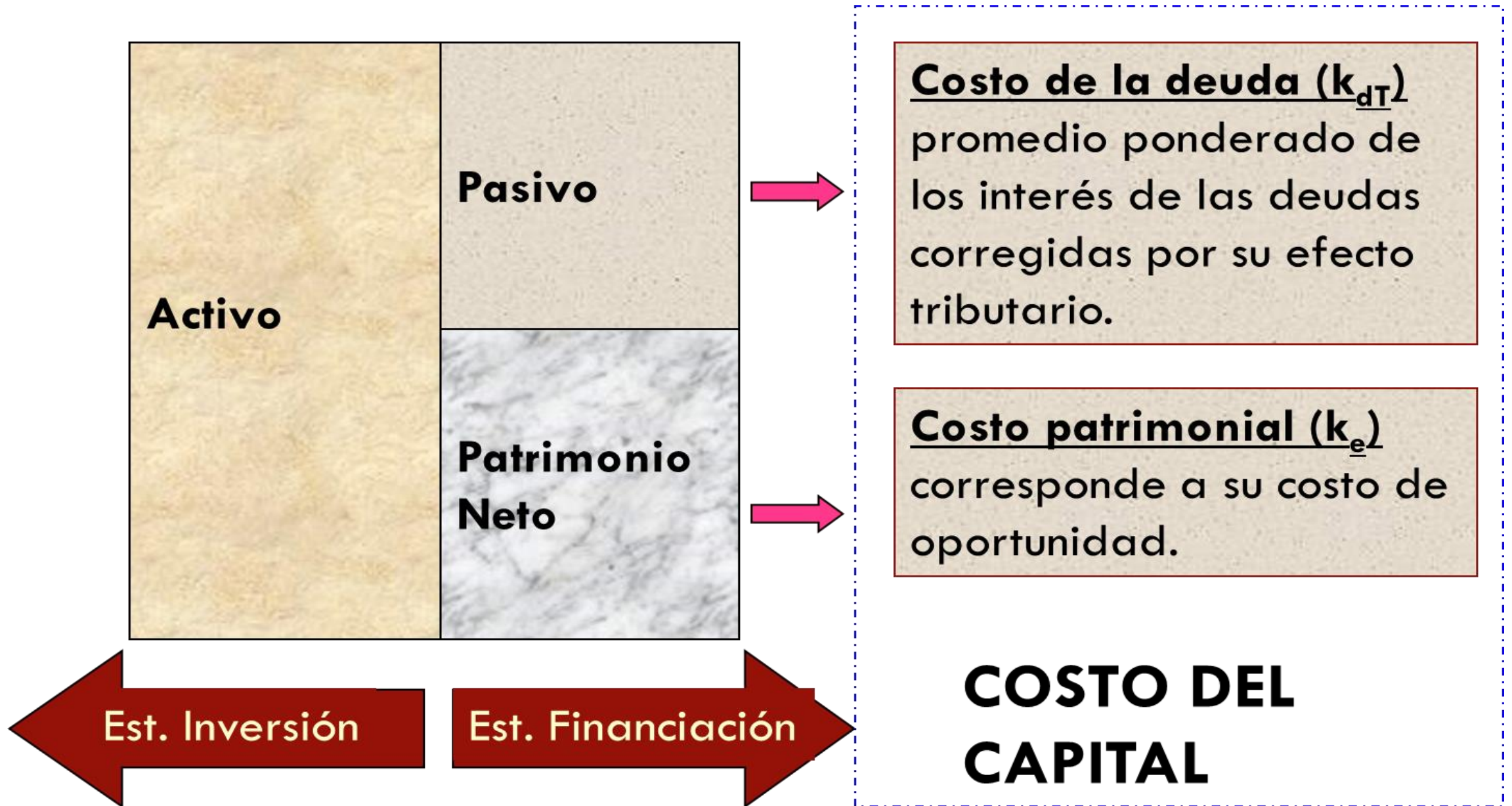
Activo Corriente	Caja y Bancos	↕ Capital de trabajo	Cuentas por pagar	Pasivo Corriente
	Inversiones transitorias		Deudas fiscales	
	Cuentas por cobrar		Deudas Bancarias	
	Inventarios (Bienes de Cambio)		Otras deudas de corto plazo	
Activo No Corriente	Activos Fijos		Deudas de Largo Plazo (Bancarias, Bonos, Otras)	Pasivo no corriente
	Otros Activos no corrientes		Capital social + Reservas + Utilidades retenidas	P.N.
<b>Activo Total</b>		<b>=</b>	<b>Pasivo + Patrimonio neto</b>	

Estructura de inversión



Estructura de Financiamiento

# El balance (Estado de situación patrimonial)



- Los problemas económicos son diferentes de los problemas financieros.
- Los problemas financieros se generan en la diferencia en el ciclo de maduración y/o la realización de la liquidez de las inversiones y la exigibilidad del financiamiento.
- Surge la necesidad de realizar una administración financiera de corto plazo adecuada en la empresa.
- La situación financiera hace referencia la liquidez y necesidades de financiamiento, mientras que la situación económica se refiere a la capacidad de generar beneficios y acrecentar el patrimonio.

# Estado de Resultados

Ingresos por Ventas \$ 20.000.000,00

Costos Mercaderías o Servicios Vendidos \$ 8.000.000

---

**Utilidad Bruta \$ 12.000.000**

Gastos Comercialización \$ 3.500.000

Gastos Administrativos \$ 3.000.000

---

**Resultado Operativo (EBIT) \$ 5.500.000**

Ingresos Financieros \$ 240.000

Intereses Pagados \$ 560.000

---

**Resultado Financiero Neto -\$ 320.000**

---

**Resultado antes de impuesto \$ 5.180.000**

Impuesto a las ganancias \$ 1.813.000

---

**Resultado Neto del Ejercicio \$ 3.367.000**

Lo que no se mide no se gestiona, pero lo que se mide mal se gestiona mal:

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto (ROE)} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Fondos Propios}^*}$$

$$\text{Rendimiento del Activo (ROA)} = \frac{\text{Resultado}^{**}}{\text{Inversión (Activo)}}$$

\* Patrimonio Neto menos Resultado Neto del Ejercicio en cuestión.

\*\* En líneas generales, al igual que para el ROE, se utiliza el resultado neto, pero no sería incorrecto utilizar el resultado de operativo (*EBIT*).

La utilización del EBIT permite medir el rendimiento operativo (EBIT/PN) y la eficiencia del activo (EBIT/ACTIVO)



# Midiendo la rentabilidad y el mejor proyecto

- Rendimiento contable:  $ROE$  ;  $ROA$
- Valor Presente Neto
- Período de recuperación
- Índice de Rentabilidad:  $(VP/Inversión\ inicial)$
- Tasa Interna de Retorno.

*La regla de la tasa interna de retorno (TIR) consiste en aceptar un proyecto de inversión si el costo de oportunidad del capital es menor que la tasa interna de rendimiento.*

# ¿Cuánto vale mi empresa?

No hay una respuesta inequívoca a esta pregunta, pero existen varios marcos de análisis, en el ámbito de los métodos de valoración de empresas, que pueden utilizarse.

Entre los métodos más comunes tenemos:

- **Valuación por descuento de flujos de fondos.**

Un proyecto es valorado de acuerdo a su **VALOR ACTUAL**, en base al valor presente del flujo neto de fondos generado. De esta manera se establece su valor.

En el caso de una empresa en marcha, hay varios métodos al momento de determinar los flujos de caja a utilizar, siendo el más común el Free Cash Flow. En algunos casos, también suele utilizarse el valor actual de una proyección de EBITDA (ganancia operativa más amortizaciones). Para actualizar estos flujos de caja se suele utilizar el costo medio del capital de la empresa entre la tasa de costo de oportunidad por uso de de capital propio y la tasa por financiarse con pasivos (tasa de la deuda).

# ¿Cuánto vale una empresa?:

- => Una respuesta podría ser: El valor presente de los flujos de efectivo futuros.
- Observe que el valor de la empresa es meramente la suma de los valores de los distintos proyectos, divisiones u otras entidades que la conforman.
- **Aditividad del valor:** La contribución de cualquier proyecto al valor de una empresa es simplemente el VAN del proyecto

$$\text{Indice de Rentabilidad}(\%) = \frac{\text{Valor Presente de los FF generados luego de la Inversión}}{\text{Inversión Inicial}}$$

- » **Entender la empresa como un conjunto de proyectos de inversión.**
- » Cada proyecto de Inversión con VAN positivo que se incorpore sumará valor a la empresa.
- » Considerar el valor tiempo del dinero en cada decisión de inversión tomada.
- » **Considerar el Costo de oportunidad: ¿Cuál es la mejor alternativa que podría darle al recurso que voy a emplear? Ese es el verdadero costo. Habitualmente, para el dinero, se utiliza la tasa libre de riesgo más un prima por riesgo adicional.**

# ¿Cuánto vale mi empresa? Valoración por comparables

Las empresas que cotizan en un Bolsa tienen un *valor de mercado*, que se determina a diario en base a la oferta y la demanda de sus acciones. Muchos inversores, que realizan diferentes tipos de análisis, toman decisiones de compra y venta determinando así un precio. El precio de la acción en el mercado por la cantidad de acciones determina su valor de mercado (*la Capitalización Bursátil de la compañía*).

Considerando el valor de empresas comparables que tienen valor de mercado, y utilizando cuentas del estado de resultados, se desarrolla el método de valuación por múltiplos o comparables).

- **Valuación por comparables (Múltiplos).**

La valoración por múltiplos es uno de los métodos más utilizados en el análisis fundamental para la valoración de empresas. Los múltiplos relacionan la cotización de las acciones con alguna magnitud financiera de la empresa: Resultado Neto, EBITDA, EBIT, Ventas, etc.

- **Valuación por comparables (Múltiplos) continuación:**

La valoración por múltiplos consiste en estimar el valor de una sociedad a partir de unos múltiplos obtenidos de sociedades comparables que tienen un valor de mercado (habitualmente, esto implica compañías que coticen en Bolsa).

En consecuencia, para que este método sea aplicable se necesita que exista un número representativo de compañías, que tengan precio de mercado, comparable con la sociedad que se quiere valorar.

El método es relativamente sencillo, aquí se desarrolla un ejemplo con el EBIT (resultado operativo):

$$\frac{\textit{Capitalización bursátil o valor de mercado de la empresa comparable}}{\textit{EBIT}} = X$$

X representa la cantidad de años de EBIT a la que cotiza la empresa comparable en el mercado. Habitualmente se suele tomar un promedio de X considerando varias empresas del mismo rubro y características similares).

- **Valuación por comparables (Múltiplos) continuación:**

Finalmente la empresa que se está analizando se valorará de acuerdo a:

$$EBIT \text{ de la empresa que se está valuando} \times X = \text{Precio de la empresa}$$

En líneas generales se considera un promedio del resultado operativo (EBIT) de los últimos años (habitualmente últimos 3 o 4 años). En caso de ser una empresa que tenga menos de 2 años de vida, se toma el resultado operativo del último año y se proyectan dos años de EBIT. A partir de aquí se considera el promedio y se realiza el cálculo correspondiente.

Un análisis similar se podría hacer con otras cuentas del estado de resultados. Las cuentas más comunes, además del EBIT, son: **Ventas, EBITDA, Resultado Neto. Habitualmente se eligen dos para realizar la valoración.**

Por ejemplo, en el caso del Resultado Neto la lógica es la misma, se toma el Precio de la empresa con cotización y se lo divide por su resultado neto (llamado Price Earning Ratio o PER), luego el resultado de esta cuenta se multiplica por el Resultado Neto promedio de la empresa que se quiere valorar:

$$\text{Resultado Neto} \times X = \text{Precio de la empresa}$$

-¿Cuál es el secreto de su éxito?" Le preguntó un periodista al presidente de una compañía.

"Dos palabras".

- ¿cuáles son?"

"Buenas decisiones."

- "¿Y cómo tomas buenas decisiones?"

"Una palabra".

- ¿cuál es?"

"Experiencia".

"- Y ¿cómo se consigue la experiencia?"

"Dos palabras".

"Y, ¿cuáles son?"

- "Malas decisiones."



¡MUCHAS GRACIAS!

Manuel Oyhamburu