# FINANZAS CORPORATIVAS

## Universidad del CEMA

www.marcelodelfino.net

*Dr. Marcelo A. Delfino*

# Nacimiento, objetivo y evolución

1. Las Finanzas Corporativas nacen en el año 1958 con el famoso paper de Modigliani-Miller

2. **Objetivo de las finanzas: creación de valor para el accionista**

3. La segunda revolución en finanzas: la fórmula de Black-Scholes

4. El ataque de la escuela del comportamiento (*behavioral finance*)

# Las Grandes Teorías

| División | Década | Principales teorías | Premios Nobel (*) |
|---|---|---|---|
| **Finanzas Corporativas** | 50 | • Teorema de MM<br>• Teoría de la agencia Gobierno Corporativo<br>• Información asimétrica | • Modigliani (1986) y Miller (1990)<br>• Stiglitz, Akerlof y Spence (2001) |
| **Mercado de Capitales** | 50, 60 y 70 | • Teoría del portafolio<br>• CAPM<br>• Modelo de Fama-French<br>• Mercados eficientes<br>• Fórmula de Black-Scholes | • Tobin (1981)<br>• H. Markowitz (1990)<br>• W. Sharpe (1990)<br>• Merton y Scholes (1997)<br>• Larsen, Fama y Shiller (2013) |

# Las Grandes Teorías

| División | Década | Principales teorías | Premios Nobel (*) |
|---|---|---|---|
| **Finanzas del comportamiento** | 80 | Irrupción de la teoría basada en la no racionalidad en la toma de decisiones | Tversky y Kanheman (2002)<br>Thaler (2017) |
| **Irrupción de la econometría financiera** | 90, 2000, 2010 | Se testean cada vez más viejas y nuevas teorías. Mayor tecnología aplicada a las finanzas. | Engle y Granger (2003) |

# Qué conceptos fundamentales nos dejan las finanzas?

1. El arbitraje y la Ley del único precio (Modigliani y Miller)
2. El portafolio eficiente (Markowitz/Tobin)
3. El riesgo de mercado (Sharpe)
4. Los mercados eficientes (Fama)
5. La fórmula para la valoración de opciones (Black-Scholes-Merton)

**Siempre recordar que no existen los almuerzos gratis...**

¿ Cuál cree Usted que es el objetivo fundamental del CFO de una compañía?

NasdaqGS - Nasdaq Real Time Price • USD

# MercadoLibre, Inc. (MELI)

☆ Follow  Compare

**2,026.81** +9.23 (+0.46%)  **2,025.10** +7.52 (+0.37%)

At close: September 10 at 4:00 PM EDT  Pre-Market: 9:28 AM EDT

Comparisons  Indicators  Corporate Events

Yahoo Finance

NasdaqGS - Nasdaq Real Time Price • USD

# MercadoLibre, Inc. (MELI)

☆ Follow  Compare

**2,017.58** -12.33 (-0.61%)  **2,027.16** +9.58 (+0.47%)

At close: September 10 at 4:00 PM EDT  Pre-Market: 9:20 AM EDT

Start Trading >>
Plus500 CFD Service. Your capital is at risk.

## Valuation Measures

| | Current | 6/30/2024 | 3/31/2024 | 12/31/2023 | 9/30/2023 | 6/30/2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Market Cap | 102.29B | 83.32B | 76.65B | 79.46B | 63.51B | 59.34B |
| Enterprise Value | 103.88B | 84.85B | 78.23B | 80.97B | 65.74B | 61.65B |
| Trailing P/E | 73.10 | 73.79 | 77.70 | 80.18 | 84.98 | 97.10 |
| Forward P/E | 45.05 | 49.75 | 47.17 | 45.45 | 42.73 | 66.23 |
| PEG Ratio (5yr expected) | 1.40 | 1.52 | 1.49 | 0.82 | 1.05 | 1.69 |
| Price/Sales | 5.99 | 5.35 | 5.33 | 6.01 | 5.40 | 5.39 |
| Price/Book | 27.98 | 24.58 | 24.96 | 29.07 | 28.43 | 29.09 |
| Enterprise Value/Revenue | 6.07 | 5.43 | 5.41 | 6.13 | 5.41 | 5.44 |
| Enterprise Value/EBITDA | 36.32 | 32.04 | 31.87 | 31.89 | 30.59 | 34.38 |

# Maximización del Valor de la Firma

## Decisiones de Inversión.

**Invertir en proyectos cuyo retorno sea como mínimo el costo de capital**

## Decisiones de Financiación

**Escoger una mezcla de financiación que maximice el valor de los proyectos elegidos y se ajuste con los activos a financiar**

## Decisiones de Dividendos

**La política de dividendos determina las posibilidades de crecimiento futura de la compañía**

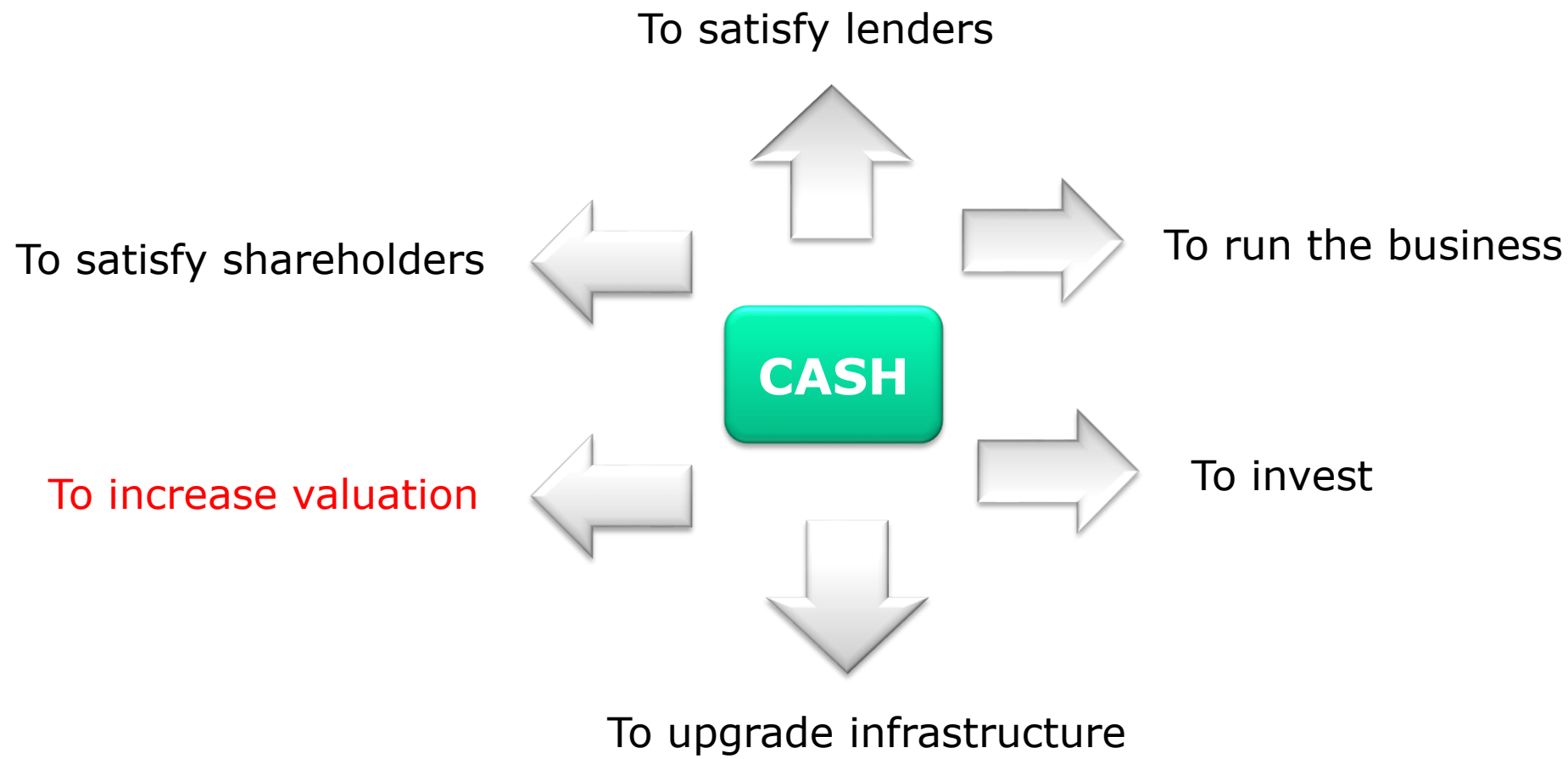
**Tasa de Descuento**
Debe ser mayor a mayor riesgo y reflejar la mezcla deuda/patrimonio elegida

**Estructura Financiera.**
Incluye la deuda y el patrimonio y puede afectar tanto los flujos de caja como la tasa de descuento.

**En que forma.**
Dividendos o recompra de acciones según las preferencias de los accionistas

**WACC=Ke E/V + Kd D/V (1-Tc)**

# Cash is key to Survival & Growth



# Cómo maximizar el flujo de caja?

**1. Mejorando la gestión Financiera** **CASH GENERATION**

- Mejorar los ingresos aumentando volumen, precios y el mix de negocios
- Optimizar costos (producción, materias primas, admin., generales, etc)

**2. Mejorando la posición Financiera** **CASH MANAGEMENT**

- Reducir capital de trabajo
- Rápido recupero de inversiones
- Disciplined M&A activity
- Optimizar la estructura de capital

# ¿Cuánto vale un activo o una empresa?

## Valor

Depende de la capacidad del activo de generar flujos futuros de efectivo:

**El valor de un activo es el valor presente del flujo de efectivo futuro esperado.**

# ¿Cómo calculamos el Valor ?

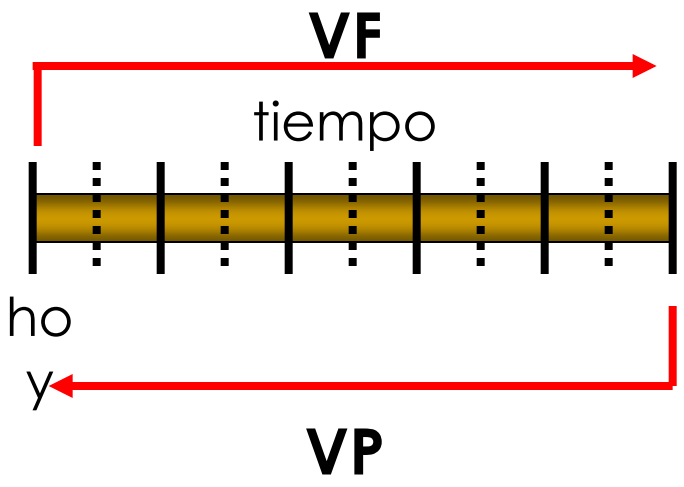
## Valor Presente (VP)

Partiendo de la fórmula de Valor Futuro

$$VF = VP(1+i)^n$$

Despejamos el Valor Presente

$$VP = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

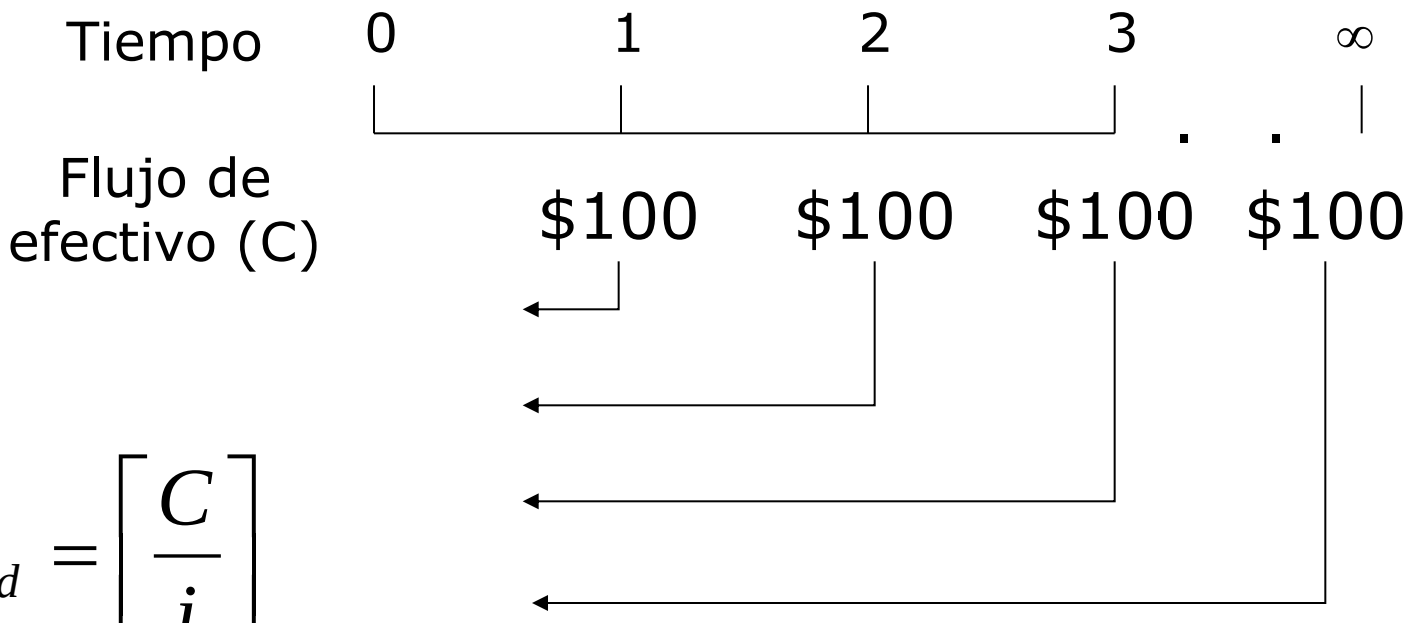


# Perpetuidad, ¿qué es?

## Perpetuidad sin crecimiento

**VALOR PRESENTE DE UNA PERPETUIDAD**

Tasa de rendimiento requerido (i = $k_e$): 10%




$$VP_{Perpetuidad} = \left[\frac{C}{i}\right]$$

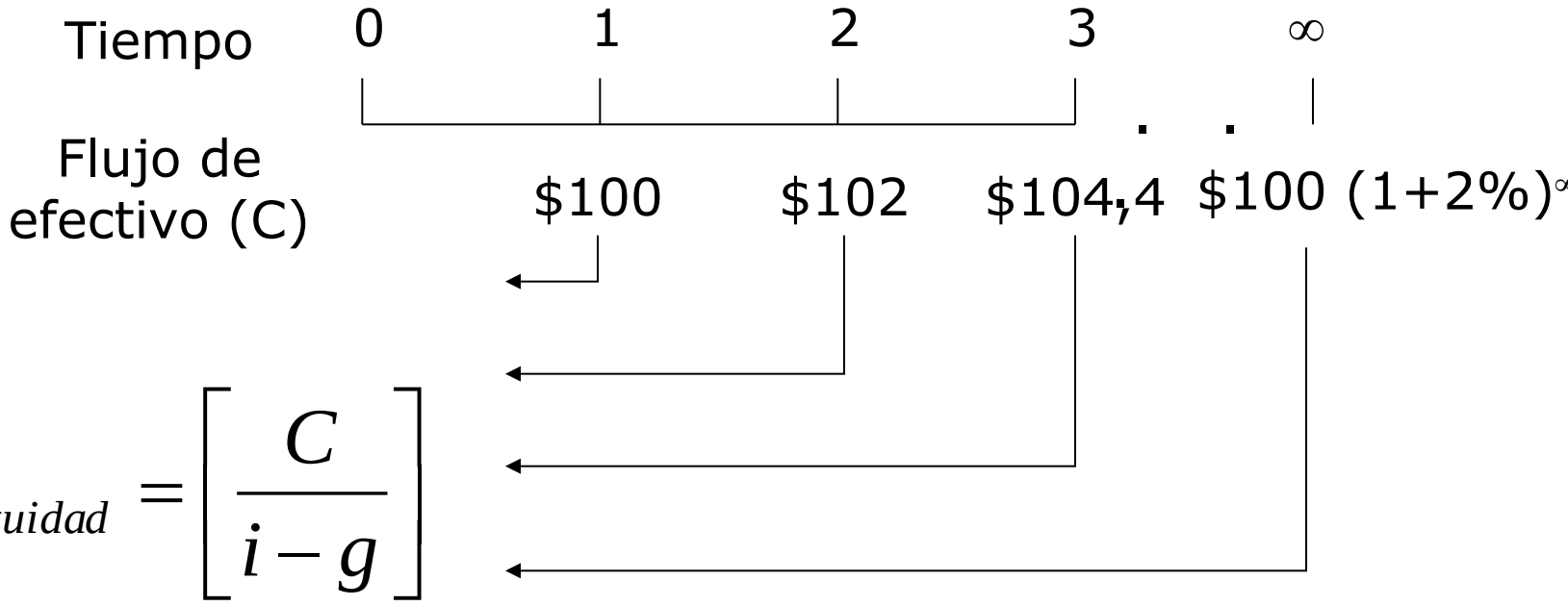
# Perpetuidad, ¿qué es?

## Perpetuidad con crecimiento

**VALOR PRESENTE DE UNA PERPETUIDAD**

Tasa de rendimiento requerido (Ke): 10%

Tasa de crecimiento constante (g): 2%




$$VP_{Perpetuidad} = \left[ \frac{C}{i - g} \right]$$

# El valor de una compañía depende de su capacidad para generar flujo de fondos

Elementos fundamentales en la Valuación

I. Proyección económica y financiera
II. Tasa de descuento
III. Crecimiento de largo plazo

$$V_0 = \frac{FCF_1}{WACC - g}$$

103 B

NasdaqGS - Nasdaq Real Time Price • USD

**MercadoLibre, Inc. (MELI)** ☆ Follow Compare

**1,980.70** -19.61 (-0.98%)

As of 10:35 AM EDT. Market Open.

**Valuation Measures**

| | Current | 6/30/2024 | 3/31/2024 |
|---|---|---|---|
| Market Cap | 101.41B | 83.32B | 76.65B |
| Enterprise Value | 103.00B | 84.85B | 78.23B |
| Trailing P/E | 72.47 | 73.79 | 77.70 |
| Forward P/E | 59.17 | 49.75 | 47.17 |
| PEG Ratio (5yr expected) | 1.84 | 1.52 | 1.49 |
| Price/Sales | 5.93 | 5.35 | 5.33 |
| Price/Book | 27.74 | 24.58 | 24.96 |
| Enterprise Value/Revenue | 6.02 | 5.43 | 5.41 |
| Enterprise Value/EBITDA | 36.01 | 32.04 | 31.87 |