

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 los dueños del capital**
3. La segunda revolución en finanzas: la fórmula de Black-Scholes
4. La escuela del comportamiento (*behavioral finance*)



Las Grandes Teorías

División	Década	Principales teorías	Premios Nobel (*)
Finanzas Corporativas	50	<ul style="list-style-type: none">• Teorema de MM• Teoría de la agencia Gobierno Corporativo• Información asimétrica	<ul style="list-style-type: none">• Modigliani (1986) y Miller (1990)• Stiglitz, Akerlof y Spence (2001)
Mercado de Capitales	50, 60 y 70	<ul style="list-style-type: none">• Teoría del portafolio• CAPM• Modelo de Fama-French• Mercados eficientes• Fórmula de Black-Scholes	<ul style="list-style-type: none">• Tobin (1981)• H. Markowitz (1990)• W. Sharpe (1990)• Merton y Scholes (1997)• 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) 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)

¿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



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


$$WACC = K_e E/V + K_d D/V (1 - T_c)$$

¿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 ?

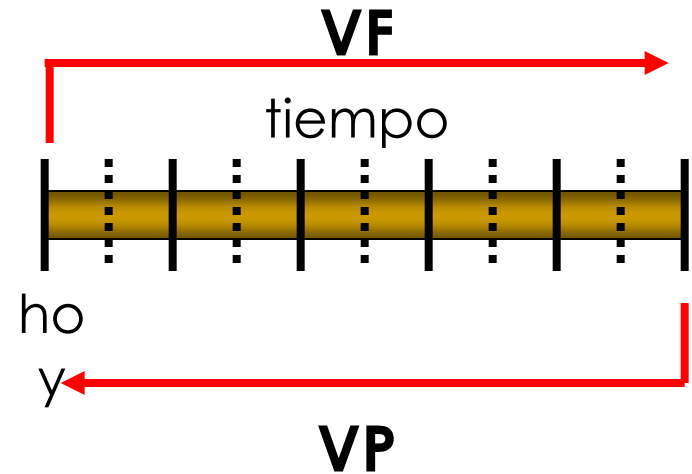
Valor Presente (VP)

Partiendo de la fórmula de Valor Futuro

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

Despejamos el Valor Presente

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

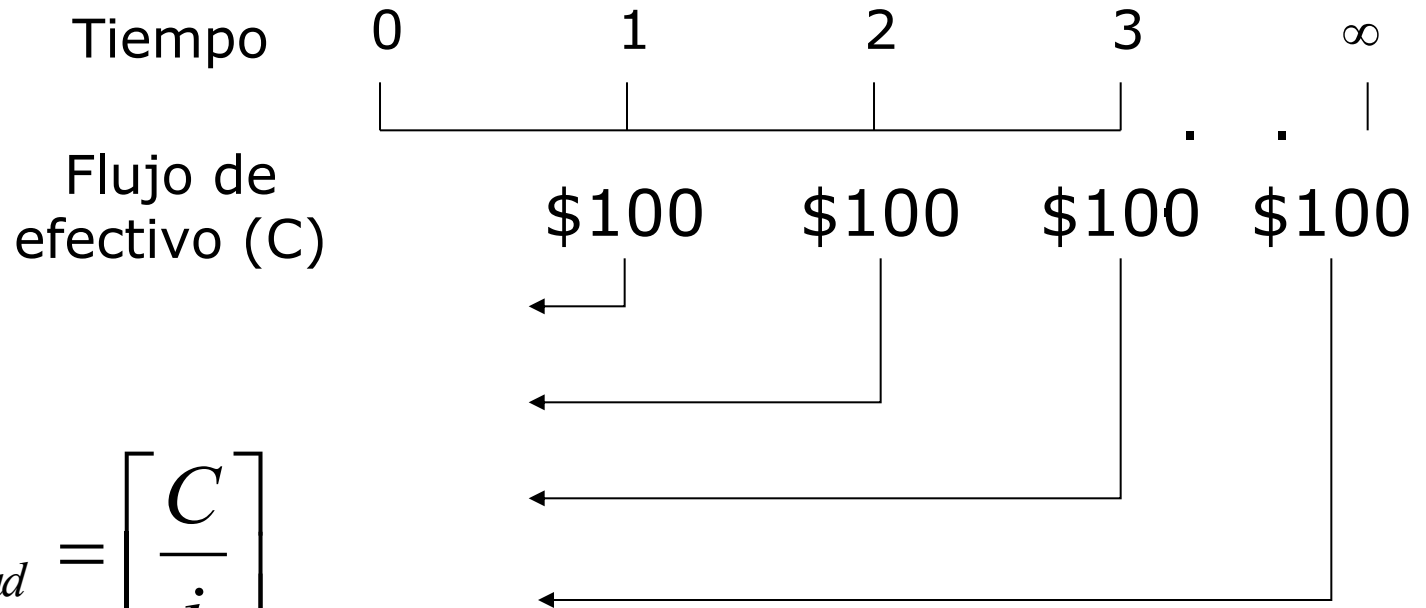


Perpetuidad, ¿qué es?

Perpetuidad sin crecimiento

VALOR PRESENTE DE UNA PERPETUIDAD

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



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

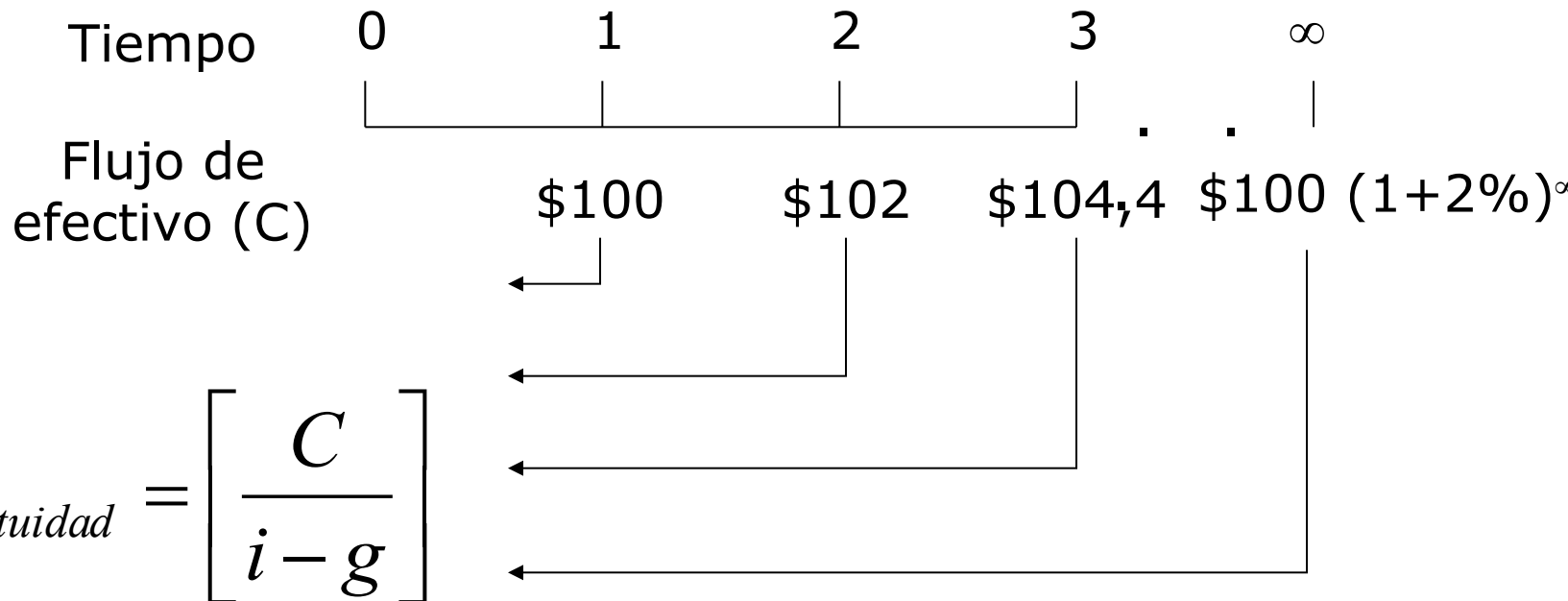
Perpetuidad, ¿qué es?

Perpetuidad con crecimiento

VALOR PRESENTE DE UNA PERPETUIDAD

Tasa de rendimiento requerido (K_e): 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

Estructura de Inv. y financiación

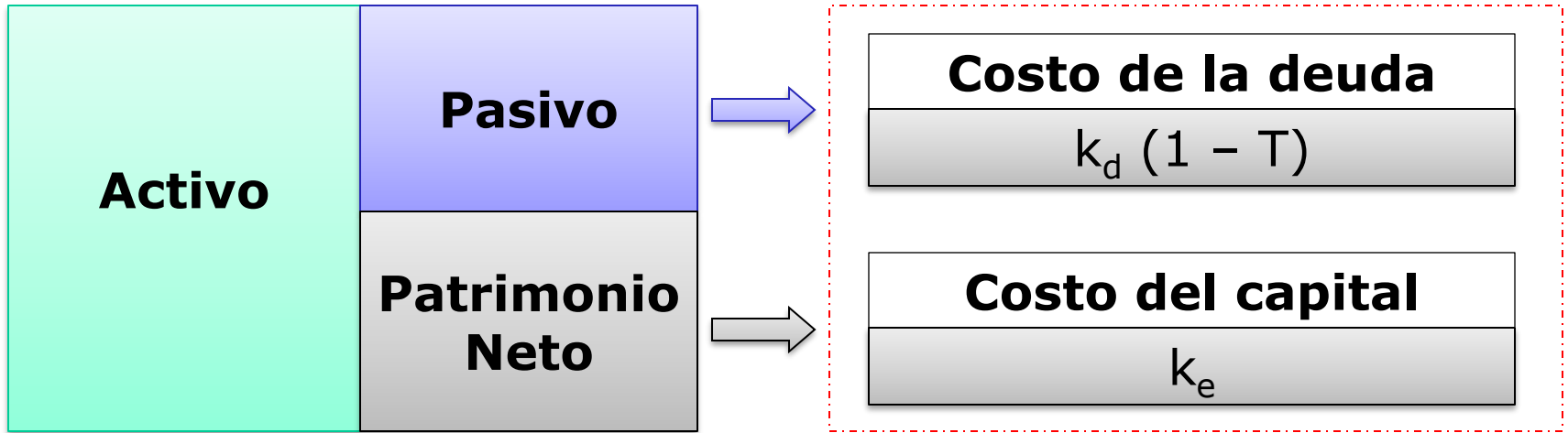


Costo de la deuda (k_{dT})
promedio ponderado de los interés de las deudas corregidas por su efecto tributario.

Costo patrimonial (k_e)
corresponde a su costo de oportunidad.

COSTO DEL CAPITAL

Costo de Capital



$$WACC = k_d (1 - T) \frac{D}{D + PN} + k_e \frac{PN}{D + PN}$$

Tasa de costo de la deuda después de impuestos

Proporción de la deuda sobre el total del financiamiento

Tasa de costo del capital propio

Proporción del capital propio sobre el total del financiamiento