
Programa de Actualización Finanzas para abogados



Universidad del CEMA

Ernesto A. Barugel

ebarugel@cema.edu.ar

Finanzas de Empresa III

Creación de Valor:

Desde la Pyme al Holding

V 03

No part of this presentation may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means – electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise – without the permission of Lic. Barugel. This document provides an outline of a presentation and is incomplete without the accompanying oral commentary and discussion.

Agenda:

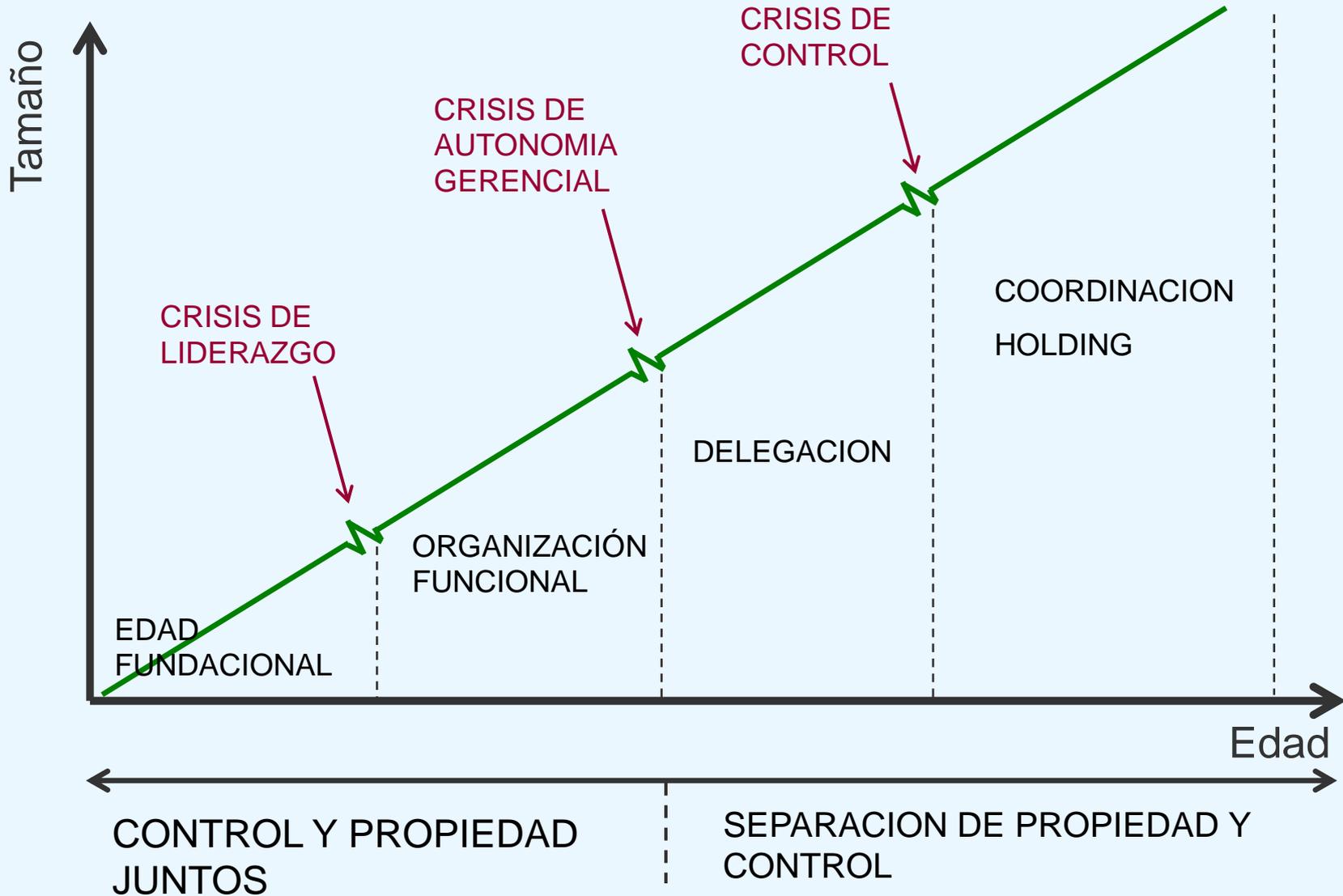
- Las etapas en la vida de las empresas.
- Las crisis de crecimiento.
- El gerenciamiento basado en la generación de valor.
- Los “drivers” de valor. Las condiciones necesarias.

Las empresas crecen ...

Las organizaciones humanas, al igual que los individuos, nacen, se desarrollan y mueren (o se transforman). En su camino de crecimiento ambos atraviesan sucesivas crisis.

Una diferencia importante es que, en general, los individuos crecen en forma armónica y proporcionada (niño, adolescente, adulto, anciano).

Las Edades de la Organización



La separación del control y la propiedad.

Un asunto bastante antiguo ...

Other People's Money

La negligencia y el derroche sobrevendrán cuando aquellos que gerencien las empresas lo hagan administrando el dinero de otra gente más que el propio.

Adam Smith, *“La Riqueza de las Naciones”*

Características de las Etapas

	EDAD FUNDACIONAL	EDAD ORG. FUNCIONAL	EDAD DE LA DELEGACIÓN	EDAD DEL HOLDING
DIRECTORIO	INEXISTENTE	CONSULTIVO	DECISORIO	REVISOR
ASESORES	LEGAL / IMPOSITIVO	FUNCIONALES	ESTRATEGICOS	GESTION TOTAL
PREMIOS	SIN BASE Y ANTIGÜEDAD	PERIÓDICOS PERFORMANCE	ASOCIACIÓN	ASOCIACIÓN
EL DESAFIO	SOBREVIVIR	CRECIMIENTO O DESAPARICIÓN	MESETA	NUEVAS UNIDADES
FUNDADORES Y HEREDEROS	SOLO FUNDADOR	APARECEN: ▪PARIENTES ▪HIJOS	NUEVAS GENERACIONES SEPARACION DE ROLES	CONSTITUCION O REGLAMENTO FAMILIAR
SOCIOS	POCOS	= O MENOS	JOINTS	SEGÚN EL NEGOCIO

Características de las Etapas

	EDAD FUNDACIONAL	EDAD ORG. FUNCIONAL	EDAD DE LA DELEGACIÓN	EDAD DEL HOLDING
EMPRESA FAMILIAR TIPO ORGANIZACION	PURA	PURA / MIXTA	MIXTA	MIXTA
ORGANIZACION	“SOLAR”	FUNCIONAL CENTRALIZADA	POR NEGOCIO	HOLDING
ORIENTACION DIRECCION	A LO OPERATIVO (PRODUCIR Y VENDER)	MEDICION UNIDADES	EXPANSION	TECNOLOGIA E INNOVACION
POSESION CAPITAL	PURA	PURA / MIXTA	MIXTA	MIXTA
PROFESIONALES	“ARTESANOS”	SI	SI	SI
TIPO INFORMACION	VISUAL / ORAL	FORMAL OPERATIVA Y TACTICA	MEDICION Y CREACION DE VALOR	MEDICION Y CREACION DE VALOR
TIPO PLANEAMIENTO	POR REACCION	OPERATIVO	ESTRATEGICO	ESTRATEGICO PROSPECTIVO

WHY VALUE VALUE

**LOS GERENTES DEBEN MEDIR,
CREAR Y ADMINISTRAR EL
VALOR DE SUS COMPANÍAS**

**LA VALUACIÓN COMO
HERRAMIENTA DEL PROCESO DE
TOMA DE DECISIONES**

POR QUÉ EL DCF

1. ES LA ÚNICA MEDIDA QUE REQUIERE INFORMACIÓN COMPLETA.
2. PARA ENTENDER LA CREACIÓN DE VALOR DEBEMOS USAR UN PUNTO DE VISTA DE LARGO PLAZO.
3. INCORPORA LOS PARÁMETROS CLAVE DE LA VALUACIÓN: INVERSIÓN Y RIESGO.
4. COHERENCIA ENTRE LOS ESTADOS PATRIMONIALES Y LOS RESULTADOS.

WHY VALUE VALUE

1. ES LA MEJOR MEDIDA DE PERFORMANCE CONOCIDA
2. AL MAXIMIZAR EL VALOR PARA LOS ACCIONISTAS SE MAXIMIZA EL INTERÉS DEL RESTO DE LOS STAKEHOLDERS
3. AQUELLAS COMPAÑÍAS QUE NO TIENEN BUENA PERFORMANCE VERÁN COMO EL CAPITAL FLUYE HACIA SUS COMPETIDORES.

FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS

BASIC BUILDING BLOCKS

1. EL CASH FLOW ANUAL

La suma de los cash flows “pagados a “ o “recibidos de “ todos los proveedores de capital

2. LA TASA DE DESCUENTO

Ajustada por riesgo.

DOS VALORES CLAVE EN LA FORMACIÓN DEL CASH FLOW

- EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)
(CASH COWS)
- 2. LA TASA DE CRECIMIENTOS (g) DE LAS VENTAS Y GANANCIAS
(GROWTH STOCKS)

EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)

TIENE DOS COMPONENTES:

- 1. EL RETORNO SOBRE LAS VENTAS.**
- 2. LA ROTACIÓN DEL CAPITAL.**

EL RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC)

$$\frac{\text{GANANCIAS}}{\cancel{\text{VENTAS}}} \times \frac{\cancel{\text{VENTAS}}}{\text{CAPITAL INVERTIDO}}$$

$$\text{ROIC} = \frac{\text{GANANCIAS}}{\text{CAPITAL INVERTIDO}}$$

¿Sabe qué es lo que diferencia a los directores ejecutivos de éxito de los demás ?

Que tienen en cuenta tanto el margen como la velocidad de rotación.

Este enfoque dual constituye la piedra central de la visión de los negocios.

Ram Charan

EL PATRÓN DE CRECIMIENTOS (g) ES CRUCIAL

Tasa de crecimiento (g)

Igual a:

Retorno sobre nuevo capital invertido

X

Tasa de inversión.

El crecimiento es vital para la prosperidad.
Toda persona, toda empresa y toda economía
nacional deben crecer.

¿Trabaja usted para una compañía que crece ?

EL CRECIMIENTO

**LA TASA DE CRECIMIENTO (g) ES
FUNDAMENTO IMPORTANTÍSIMO
DEL VALOR.**

PERO ATENCIÓN

LAS EMPRESAS SOLO CREAN
VALOR A TRAVÉS DEL
CRECIMIENTO CUANDO EL
RETORNO SOBRE EL CAPITAL
INVERTIDO ES SUPERIOR AL COSTO
PROMEDIO DE CAPITAL.

RETORNO SOBRE EL CAPITAL (ROIC) Y CRECIMIENTO (g) DETERMINAN EL VALOR

UN EJEMPLO:

WACC = 10%

**Crecimiento
anual de
ganancias
operativas**

ROIC

7.5%

10.0%

12.5%

15.0%

20.0%

3.0%

887

1000

1068

1113

1170

6.0%

706

1000

1177

1295

1442

9.0%

410

1000

1354

1591

1886

Hacer dinero en la empresa consta de tres factores:

- Generación de efectivo.
- Rendimiento de los activos.
- Crecimiento.

Añada los CLIENTES a estos tres factores y tendrá el núcleo de cualquier negocio !!!

Valuación (DCF)

Uso de Perpetuidades

Si existen Impuestos...

$$\begin{array}{r} \text{EBIT} \\ - \\ \text{INTERESES} \\ \hline \text{UTIL ANTES IMP.} \\ - \\ \text{TAX} \\ \hline \text{NET INCOME} \end{array}$$

$$\begin{array}{r} \text{EBIT} \\ + \\ \text{AMORT.} \\ \hline \text{EBITDA} \\ \pm \\ \text{VAR WK} \\ - \\ \text{CAPEX} \\ - \\ \text{TAX} \\ \hline \text{FCF} \end{array}$$

Cuatro Supuestos:

1) $g = 0$

2) $VAR WK = 0$

3) $CAPEX = AMORT.$

4) $NET INCOME = DIVIDENDOS$

Entonces:

- $FCF = X (1 - T_c)$
- $CF_e = \text{NET INCOME} = \text{DIVIDENDOS}$
- $CCF = I + CF_e$
- $CCF = FCF + Tsh$

Cuatro DCF

$$1) \quad V = CF_e / r_e + I / r_d$$

$$2) \quad V = FCF / WACC_{(AT)}$$

$$3) \quad V = CCF / WACC_{(BT)}$$

$$4) \quad V = V_U + VP \text{ Tsh}$$