

Introducción a la Valoración de Empresas

Unidad 8

Alfonso Chang Medina

achangm@uni.edu.pe

Universidad Nacional de Ingeniería
Facultad de Ingeniería Económica y CC.SS.
Finanzas Corporativas II

FEF61L



Contenido

- 1 Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos
- 2 Valoración mediante Opciones Reales
- 3 Valoración mediante Múltiplos y Referencias
 - Análisis de empresas comparables
 - Análisis de transacciones precedentes
- 4 Estudio de Caso



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

¿Qué es un modelo DCF?

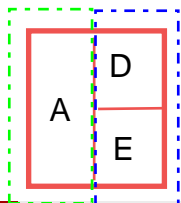
- Un modelo DCF es un tipo específico de modelo financiero que se utiliza para valorar una empresa. DCF son las siglas de *Discount Cash Flow*, por lo que un modelo DCF es simplemente un pronóstico del flujo de efectivo libre no apalancado de una empresa descontado al valor actual, que se llama Valor Actual Neto (VPN).
- Aunque el concepto es simple, en realidad se requiere bastante experiencia técnica para cada uno de los componentes mencionados anteriormente, así que analicemos cada uno de ellos con más detalle.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

¿Qué es el flujo de caja libre sin apalancamiento?

- El flujo de caja es simplemente el efectivo generado por una empresa que está disponible para distribuirse a los inversores o reinvertirse en la empresa. En el modelado financiero y el análisis DCF, el tipo de flujo de efectivo que se usa con más frecuencia es el flujo de efectivo libre sin apalancamiento (también llamado flujo de efectivo libre para la empresa): efectivo que está disponible para inversores de deuda y de capital.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

¿Qué es el flujo de caja libre sin apalancamiento?

- El flujo de caja se utiliza porque representa valor económico, mientras que las métricas contables como el ingreso neto no lo hacen. Una empresa puede tener ingresos netos positivos pero un flujo de caja negativo, lo que socavaría la economía del negocio. El efectivo es lo que los inversores realmente valoran al final del día, no las ganancias contables.

¿Por qué se descuenta el flujo de caja?

- El flujo de caja que se genera desde el negocio se descuenta de nuevo a un punto específico en el tiempo (de ahí el nombre de descuento en efectivo modelo de flujo), por lo general a la fecha actual.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

¿Por qué se descuenta el flujo de caja?

- La razón por la que se descuenta el flujo de efectivo se reduce a varias cosas, en su mayoría resumidas como costo de oportunidad y riesgo, de acuerdo con la teoría del **valor temporal del dinero**.
- El valor temporal del dinero asume que el dinero en el presente vale más que el dinero en el futuro, porque el dinero en el presente se puede invertir y, por lo tanto, ganar más dinero.
- El WACC de una empresa representa la tasa de rendimiento requerida que esperan sus inversores. Por lo tanto, también se puede considerar como el costo de oportunidad de una empresa, lo que significa que si no pueden encontrar una tasa de rendimiento más alta en otro lugar, deberían recomprar sus propias acciones.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

¿Por qué se descuenta el flujo de caja?

- En la medida en que una empresa logra tasas de rendimiento superiores a su costo de capital (su tasa de rentabilidad), está "creando valor". Si obtienen una tasa de rendimiento inferior a su costo de capital, entonces están "destruyendo valor".
- La tasa de rendimiento requerida por los inversores (como se discutió anteriormente) generalmente se relaciona con el riesgo de la inversión (utilizando el **Modelo de fijación de precios de activos de capital**).
- Por lo tanto, cuanto más riesgosa es una inversión, mayor es la tasa de rendimiento requerida y mayor es el costo de capital.
- Cuanto más alejados están los flujos de efectivo, más riesgosos son y, por lo tanto, deben descontarse más.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

- Este es un tema amplio y hay todo un arte detrás de pronosticar el desempeño de una empresa.
- En términos simples, el trabajo de un analista financiero es realizar la predicción más informada posible sobre cómo cada uno de los impulsores de una empresa afectará sus resultados en el futuro. Consulte nuestra guía de supuestos y pronósticos para obtener más información.
- Por lo general, un pronóstico para un modelo DCF se publicará aproximadamente cinco años, excepto para las industrias de recursos o de larga duración, como la minería, el petróleo y el gas, y la infraestructura, donde los informes de ingeniería se pueden utilizar para construir una "vida útil de los recursos a largo plazo".



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

1 Pronóstico de ingresos

- Hay varias formas de generar un pronóstico de ingresos, pero en términos generales, se dividen en dos categorías principales: basadas en el crecimiento y basadas en impulsores.
- Un pronóstico basado en el crecimiento es más simple y tiene sentido para las empresas maduras y estables, en las que se puede utilizar una tasa de crecimiento anual básica. Para muchos modelos DCF, esto es suficiente.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

1 *Pronóstico de ingresos*

- Un pronóstico basado en conductores es más detallado y desafiante de desarrollar. Requiere desagregar los ingresos en sus diversos impulsores, como precio, volumen, productos, clientes, participación de mercado y factores externos. El análisis de regresión se utiliza a menudo como parte de un pronóstico basado en impulsores para determinar la relación entre los impulsores subyacentes y el crecimiento de ingresos de primera línea.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

2 Pronóstico de gastos

- La elaboración de un pronóstico de gastos puede ser un proceso muy detallado y granular, o también puede ser una simple comparación año tras año.
- El enfoque más detallado se denomina presupuesto de base cero y requiere acumular los gastos desde cero, sin tener en cuenta lo que se gastó el año pasado. Por lo general, a cada departamento de la empresa se le pide que justifique todos los gastos que tienen, según la actividad.
- Se utiliza a menudo en un entorno de reducción de costos o cuando se imponen controles financieros. Solo es práctico que lo realice internamente la empresa, y no personas externas.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

3 Pronóstico de activos de capital

- Una vez que la mayor parte del estado de resultados está en su lugar, es hora de pronosticar los activos de capital. Por lo general, estos incluyen elementos del balance, como propiedades, planta y equipo (PP&E) , tecnología, investigación y desarrollo (I + D) y capital de trabajo, que incluye cuentas por cobrar e inventario.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

3 Pronóstico de activos de capital

- PP&E es a menudo el elemento más grande del balance, y los gastos de capital (CapEx), así como la depreciación, deben modelarse en un cronograma separado. El enfoque más detallado es tener una programación separada en el modelo DCF para cada uno de los principales activos de capital y luego consolidarlos en una programación total. Cada programa de activos de capital tendrá varias líneas: saldo inicial, CapEx, depreciación, disposiciones y saldo final.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

Proyección de la estructura de capital

- La forma en que se construya esta sección dependerá en gran medida del tipo de modelo DCF que esté construyendo. El enfoque más común es simplemente mantener en su lugar la estructura de capital actual de la empresa, asumiendo que no hay cambios importantes aparte de los que se conocen, como el vencimiento de la deuda.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

4 Proyección de la estructura de capital

- Dado que estamos usando flujo de efectivo libre sin apalancamiento, esta sección en realidad no es tan importante para el modelo DCF. Sin embargo, es importante si está mirando las cosas desde la perspectiva de un inversor de acciones o un analista de investigación de acciones. Los banqueros de inversión suelen centrarse en el valor empresarial , ya que es más relevante para las transacciones de fusiones y adquisiciones, en las que se compra o vende toda la empresa.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

5 Valor terminal

- El **valor terminal** es una parte muy importante de un modelo DCF. A menudo representa más del **50%** del valor actual neto de la empresa, especialmente si el período de pronóstico es de cinco años o menos. Hay dos formas de calcular el valor terminal: el método de tasa de crecimiento perpetuo y el método de salida múltiple.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

5 Valor terminal

- **Enfoque de la tasa de crecimiento perpetuo:** supone que el flujo de efectivo generado al final del período de pronóstico crece a una tasa constante para siempre. Entonces, por ejemplo, el flujo de caja del negocio es de \$ 10 millones y crece al 2% para siempre, con un costo de capital del 15%. El valor final es de $\$ 10 \text{ millones} / (15\% - 2\%) = \$ 77 \text{ millones}$.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

5 Valor terminal

- **Enfoque de salida múltiple:** supone que la empresa se vende por lo que pagaría un "comprador razonable". Por lo general, esto significa un múltiplo EV / EBITDA en o cerca de los valores comerciales actuales para empresas comparables. Como puede ver en el siguiente ejemplo, si la empresa tiene \$ 6,3 millones de EBITDA y empresas similares cotizan a 8x, entonces el valor final es $\$ 6,3 \text{ millones} \times 8 = \$ 50 \text{ millones}$. Luego, ese valor se descuenta al presente para obtener el VPN del valor terminal.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

6 Sincronización del Flujo de Caja

- Es importante prestar mucha atención a la sincronización de los flujos de efectivo en un modelo DCF, ya que no todos los períodos de tiempo son necesariamente iguales.
- A menudo hay un “período de resguardo” al comienzo del modelo, donde solo se recibe una parte del flujo de efectivo del año.
- Además, la salida de efectivo (haciendo la inversión real) suele ser un período de tiempo de avalancha antes de que se reciba el talón.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

7 DCF Enterprise value

- Al construir un modelo DCF utilizando flujo de caja libre sin apalancamiento, el VPN al que llega es siempre el valor empresarial (EV) del negocio.
- Esto es lo que necesita si busca valorar todo el negocio o compararlo con otras empresas sin tener en cuenta sus estructuras de capital (es decir, una comparación de manzanas con manzanas).
- Para la mayoría de las transacciones de banca de inversión , el enfoque estará en el valor empresarial.



Valoración mediante la Actualización de Flujos de Fondos

Cómo construir un pronóstico de flujo de efectivo en un modelo DCF

8 DCF Equity value

- Si está buscando el valor patrimonial de la empresa, tome el valor actual neto (VAN) del flujo de efectivo libre sin apalancamiento y ajústelo por efectivo y equivalentes, deuda y cualquier interés minoritario.
- Esto le dará el valor del capital, que puede dividir por el número de acciones y llegar al precio de la acción.
- Este enfoque es más común para inversores institucionales o analistas de investigación de acciones, quienes miran a través del lente de la compra o venta de acciones.



Valoración mediante Opciones Reales



Valoración mediante Opciones Reales

¿Qué son las opciones reales?

Las opciones reales son un derecho pero no una obligación para tomar una decisión comercial. El concepto de una opción real es crucial para el éxito de un negocio, ya que la capacidad de elegir la oportunidad de negocio adecuada tiene un efecto significativo en la rentabilidad y el crecimiento de la empresa . Una opción real permite al equipo de gestión analizar y evaluar oportunidades de negocio y elegir la adecuada.

El concepto de opciones reales se basa en el concepto de opciones financieras ; por lo tanto, el conocimiento fundamental de las opciones financieras es crucial para comprender las opciones reales.



Valoración mediante Opciones Reales

¿Qué son las opciones reales?

Tipos de Opciones Reales

Option to
expand

Opción de
expandir

Option to
abandon

Opción de
abandonar

Option to wait

Opción de
esperar

Option to
contract

Opción de
contratar

Option to
switch

Opción de
cambiar



Valoración mediante Opciones Reales

Tipos de opciones reales

Las opciones reales pueden clasificarse en diferentes grupos. Los tipos más comunes son: opción para expandir, opción para abandonar, opción para esperar, opción para cambiar y opción para contratar.

- **Opción de expandirse:** es la opción de realizar una inversión o emprender un proyecto en el futuro para expandir las operaciones comerciales (una cadena de comida rápida considera abrir nuevos restaurantes).
- **Opción de abandonar:** es la opción de detener un proyecto o un activo para realizar su valor de rescate (un fabricante puede optar por vender equipos viejos).
- **Opción de esperar:** es la opción de aplazar la decisión comercial al futuro (una cadena de comida rápida considera abrir nuevos restaurantes este año o el próximo).



Valoración mediante Opciones Reales

Tipos de opciones reales

- **Opción de contratar:** es la opción de cerrar un proyecto en algún momento en el futuro si las condiciones son desfavorables (una corporación multinacional puede detener las operaciones de sus sucursales en un país con una situación política inestable).
- **Opción de cambiar:** es la opción de cerrar un proyecto en algún momento en el futuro si las condiciones son desfavorables y reanudarlo cuando las condiciones sean favorables (una compañía petrolera puede cerrar la operación de una de sus plantas cuando los precios del petróleo son bajos y reanudar la operación cuando los precios sean altos).



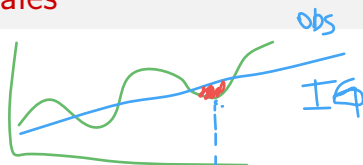
Valoración mediante Opciones Reales

Precios de opciones reales

El **método NPV (Net Profit Value)** es el enfoque más sencillo para la fijación de precios de opciones reales. Por ejemplo, para una opción para expandir la operación comercial, podemos pronosticar los flujos de efectivo futuros de este proyecto y descontarlos al valor presente al costo de oportunidad. Usaremos la opción si el VPN es positivo y la descartaremos si el VPN es negativo. Sin embargo, en un entorno de la vida real, el enfoque de VPN puede ser difícil de realizar correctamente.



Valoración mediante Opciones Reales



Precios de opciones reales

Afortunadamente, los enfoques de fijación de precios de opciones financieras se pueden aplicar para fijar el precio de las opciones reales. Algunas opciones reales se comportan de manera similar a las *calls*; algunos se comportan de manera similar a las opciones de venta (*put*). Como, por ejemplo, la opción de expandirse se puede ver como una opción de compra (*call option*), mientras que la opción de abandonar se puede ver como una opción de venta (*put option*).

Para utilizar las técnicas de valoración de opciones financieras para opciones reales, debemos definir las variables relevantes.



Valoración mediante Opciones Reales

Precios de opciones reales

Símbolo	Opción financiera	Opción real
S	Precio de mercado	Gastos necesarios para adquirir activos / Inversión inicial
K	Precio de ejercicio	Valor actual del activo / proyecto
T	Tiempo de madurez	Tiempo antes de que expire la oportunidad
σ	Volatilidad	Riesgo del activo / proyecto
r	Tasa libre de riesgo	Tasa de interés
Div.	Dividendos	Flujos de efectivo de las operaciones

Usando lo anterior, podemos usar fácilmente los métodos utilizados para fijar el precio de las opciones financieras: modelo binomial, el modelo de Black-Scholes y la simulación de Monte Carlo.



Valoración mediante Múltiplos y Referencias



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

¿Qué son los múltiplos de valoración?

Los múltiplos de valoración son herramientas de medición financiera que evalúan una métrica financiera como una proporción de otra, con el fin de hacer más comparables las distintas empresas.

Los múltiplos son la proporción de una métrica financiera (es decir, el precio de la acción) a otra métrica financiera (es decir, las ganancias por acción).

Es una forma sencilla de calcular el valor de una empresa y compararlo con otros negocios. Examinemos los diversos tipos de múltiplos utilizados en la valoración empresarial .



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

¿Cuáles son los diferentes tipos de múltiplos de valoración?

Hay dos tipos principales de múltiplos de valoración:

- 1 Múltiplos de capital
- 2 Múltiplos de valor empresarial

Hay dos métodos principales para realizar análisis utilizando múltiplos:

- 1 Análisis comparativo de empresas ("Comps")
- 2 Análisis de transacciones precedentes ("Precedentes")



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

Ventajas y desventajas de los múltiplos de valoración

Ventajas:

- 1 Ayuda a hacer juicios sólidos para analistas y empresas. Esto es especialmente cierto cuando los múltiplos se utilizan de forma adecuada porque proporcionan información valiosa sobre el estado financiero de una empresa
- 2 Los múltiplos son relevantes porque giran en torno a estadísticas clave relacionadas con las decisiones de inversión.
- 3 La simplicidad de los múltiplos los hace fáciles de usar para la mayoría de los analistas.



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

Ventajas y desventajas de los múltiplos de valoración

Desventajas:

- 1 Esta simplicidad también puede considerarse una desventaja debido al hecho de que simplifica la información compleja en un solo valor. Esta simplificación puede dar lugar a malas interpretaciones y dificulta analizar los efectos de varios factores.
- 2 Los múltiplos representan una sola instancia del estado de una empresa en lugar de un período de tiempo. Como tales, no muestran fácilmente cómo crece o progresa una empresa.
- 3 Los múltiplos reflejan datos a corto plazo en lugar de datos a largo plazo. Por lo tanto, los valores resultantes solo pueden ser aplicables a corto plazo y no a largo plazo.



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

1 Equity multiples

Las decisiones de inversión hacen uso de múltiplos de acciones, especialmente cuando un inversor aspira a posiciones minoritarias en empresas. La siguiente lista muestra algunos múltiplos de acciones comunes que se utilizan en los análisis de valoración.

- ➊ **P/E Ratio:** el múltiplo de acciones más utilizado; los datos necesarios son fácilmente accesibles; calculada como la proporción del precio de la acción a las ganancias por acción (EPS).
- ➋ **Price/Book Ratio:** útil si los activos impulsan principalmente las ganancias; calculado como la proporción del precio de la acción al valor en libros por acción.



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

1 Equity multiples

- ➊ **Dividend Yield:** se utiliza para comparar entre rendimientos en efectivo y tipos de inversión; calculado como la proporción del dividendo por acción al precio de la acción.
- ➋ **Price/Sales:** se utiliza para empresas que tienen pérdidas; utilizado para estimaciones rápidas; calculada como la proporción del precio de la acción a las ventas (ingresos) por acción.

Sin embargo, un analista financiero debe tener en cuenta que las empresas tienen distintos niveles de deuda que, en última instancia, influyen en los múltiplos de acciones.



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

2 ¿Múltiplos de valor empresarial (Enterprise Value: EV)?

Cuando las decisiones se refieren a fusiones y adquisiciones, los múltiplos de valor empresarial son los múltiplos apropiados a utilizar. La siguiente lista muestra algunos múltiplos de valor empresarial comunes que se utilizan en los análisis de valoración.

- 1 **EV/Revenue:** levemente afectado por diferencias en la contabilidad; calculada como la proporción del valor empresarial a las ventas o los ingresos.
- 2 **EV/EBITDA:** más utilizado en industrias en los sectores hotelero y de transporte; calculada como la proporción del valor empresarial a las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización y costos de alquiler.



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

2 ¿Múltiplos de valor empresarial (Enterprise Value: EV)?

- 1 **EV/EBITDA:** el EBITDA se puede utilizar como sustituto de los flujos de efectivo libres; múltiplo de valor empresarial más utilizado; calculado como la proporción del valor empresarial al valor empresarial / ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización
- 2 **EV/Invested Capital:** se utiliza para industrias intensivas en capital; calculada como la proporción del valor empresarial al capital invertido



Valoración mediante Múltiplos y Referencias

Métodos de uso de múltiplos

Todas las métricas anteriores se pueden analizar con dos enfoques comunes para los múltiplos de valoración:

- 1 **Análisis de empresas comparables:** este método analiza las empresas públicas que son similares a la empresa que se valora. Un analista recopilará los precios de las acciones, la capitalización de mercado, la estructura de capital, los ingresos, el EBITDA y las ganancias de cada empresa.
- 2 **Transacciones precedentes de fusiones y adquisiciones:** este método analiza las fusiones y adquisiciones (fusiones y adquisiciones) pasadas de empresas de la misma industria, lo que puede utilizarse como punto de referencia para la empresa que se está valorando.



Análisis de empresas comparables



Análisis de empresas comparables

¿Qué es el análisis de empresas comparables?

- El análisis de empresas comparables (o "comps" para abreviar) es una metodología de valoración que analiza los ratios de empresas públicas similares y las utiliza para derivar el valor de otro negocio. *Comps* es una forma relativa de valoración, a diferencia del análisis de flujo de efectivo descontado (DCF), que es una forma intrínseca de valoración

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

En la siguiente sección de esta guía, repasaremos una lista detallada de cómo crear su propia tabla de *Comps*. Este tipo de trabajo será de rutina para cualquiera que trabaje como analista en banca de inversión, investigación de acciones, desarrollo corporativo o capital privado.



Análisis de empresas comparables

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

1 Encuentre las empresas comparables adecuadas:

- Este es el primer paso y probablemente el más difícil (o el más subjetivo) en la realización de análisis de razón de empresas públicas.
- Lo primero que debe hacer un analista es buscar la empresa que está tratando de valorar en **CapIQ o Bloomberg** para que pueda obtener una descripción detallada y una clasificación industrial del negocio.
- El siguiente paso es buscar en cualquiera de esas bases de datos empresas que operen en la misma industria y que tengan características similares. Cuanto más cerca esté el partido, mejor.



Análisis de empresas comparables

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

1 Encuentre las empresas comparables adecuadas:

- El analista ejecutará una pantalla basada en criterios que incluyen:
 - Clasificación de la industria
 - Geografía
 - Tamaño (ingresos, activos, empleados)
 - Tasa de crecimiento
 - Márgenes y rentabilidad



Análisis de empresas comparables

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

2 Reúna información financiera:

- Una vez que haya encontrado la lista de empresas que cree que son más relevantes para la empresa que está intentando valorar, es hora de recopilar su información financiera.
- Una vez más, probablemente estará trabajando con Bloomberg Terminal o Capital IQ y puede usar fácilmente cualquiera de ellos para importar información financiera directamente a Excel.
- La información que necesita variará ampliamente según la industria y la etapa de la empresa en el ciclo de vida empresarial. Para las empresas maduras, observará métricas como EBITDA y EPS, pero para las empresas en etapas anteriores, puede mirar la utilidad bruta o los ingresos.



Análisis de empresas comparables

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

2 Reúna información financiera:

- Si no tiene acceso a una herramienta costosa como Bloomberg o Capital IQ, puede recopilar manualmente esta información de informes anuales y trimestrales, pero llevará mucho más tiempo.

3 Configura la tabla de composiciones

En Excel, ahora necesita crear una tabla que enumere toda la información relevante sobre las empresas que va a analizar.



Análisis de empresas comparables

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

3 Configura la tabla de composiciones

La información principal en el análisis de empresas comparables incluye:

- Nombre de empresa
- Precio de la acción
- Capitalización de mercado
- Deuda neta
- Valor de la empresa
- Ingresos
- EBITDA
- EPS
- Estimaciones de analistas



Análisis de empresas comparables

Pasos para realizar análisis comparables de empresas

4 *Calcula las proporciones comparables*

Con una combinación de estimaciones financieras históricas y de analistas en la tabla de comparaciones, es hora de comenzar a calcular los diversos índices que se utilizarán para valorar la empresa en cuestión.

Los principales ratios incluidos en un análisis de empresa comparable son:

- EV/Revenue
- EV/Gross Profit
- EV/EBITDA
- P/E
- P/NAV (Price to Net Asset Value)
- P/B



Análisis de transacciones precedentes



Análisis de transacciones precedentes

Pasos para realizar análisis de transacciones precedentes:

1 Búsqueda de transacciones relevantes:

El proceso comienza buscando otras transacciones que hayan ocurrido en (idealmente) la historia reciente y que estén en la misma industria.

El proceso de selección requiere el establecimiento de criterios como:

- Clasificación de la industria
- Tipo de empresa (pública, privada, etc.)
- Métricas financieras (ingresos, EBITDA, ingresos netos)
- Geografía (sede, combinación de ingresos, combinación de clientes, empleados)
- Tamaño de la empresa (ingresos, empleados, ubicaciones)



Análisis de transacciones precedentes

Pasos para realizar análisis de transacciones precedentes:

1 *Busque transacciones relevantes:*

- Mezcla de productos (cuanto más similar a la empresa en cuestión, mejor)
- Tipo de comprador (capital privado, estratégico / competidor, público / privado)
- Tamaño de la oferta (valor)
- Valoración (pago múltiple, es decir, EV / Ingresos, EV / EBITDA, etc.)

Los criterios anteriores se pueden establecer en una base de datos financiera, como Bloomberg o CapIQ, y exportarse a Excel para un análisis más detallado.



Análisis de transacciones precedentes

Pasos para realizar análisis de transacciones precedentes:

2 Analiza y refina las transacciones disponibles

- Después del paso anterior, y el uso de Excel, se filtra transacciones que no se parezcan a la actual.
- Para ordenar y filtrar las transacciones, un analista tiene que "limpiar" las transacciones leyendo cuidadosamente las descripciones comerciales de las empresas de la lista y eliminando las que no se ajusten lo suficiente.
- Muchas de las transacciones tendrán información limitada y faltante si los términos del trato no se divulgan públicamente. El analista buscará por todas partes un comunicado de prensa, un informe de investigación de acciones u otra fuente que contenga métricas de acuerdos. Si no se puede encontrar nada, esas empresas se eliminarán de la lista.



Análisis de transacciones precedentes

Pasos para realizar análisis de transacciones precedentes:

3 Determine un rango de múltiplos de valoración

- Cuando se prepara una lista corta (siguiendo los pasos 1 y 2), se puede calcular el promedio, o rango seleccionado, de los múltiplos de valoración.
- Los múltiplos más comunes para el análisis de transacciones precedentes son $EV / EBITDA$ y $EV / Revenue$.
- Un analista puede excluir cualquier valor atípico extremo, como transacciones que tenían múltiplos de $EV / EBITDA$ mucho más bajos o mucho más altos que el promedio (asumiendo que hay una buena justificación para hacerlo).



Análisis de transacciones precedentes

Pasos para realizar análisis de transacciones precedentes:

4 Aplicar los múltiplos de valoración a la empresa en cuestión

Una vez que se ha determinado un rango de múltiplos de valoración de transacciones pasadas, esos índices se pueden aplicar a las métricas financieras de la empresa en cuestión.

Por ejemplo, si el rango de valoración fuera:

- 4.5x EV / EBITDA (bajo)
- 6x EV / EBITDA (alto)

Y la empresa en cuestión tiene un EBITDA de \$ 150 millones, los rangos de valoración del negocio serían:

- \$ 675 millones (bajo)
- \$ 900 millones (alto)



Análisis de transacciones precedentes

Pasos para realizar análisis de transacciones precedentes:

5 Graficar resultados

Una vez que se ha determinado un rango de valoración para la empresa que se está valorando, es importante graficar los resultados para que puedan entenderse fácilmente y compararse con otros métodos.



Estudio de Caso



Estudio de Caso

Usar estados financieros, descargables por SMV, de una empresa minera, y valorizarlo por alguno de los métodos descritos.



Referencias

- DCF Model Training Free Guide. *Corporate Finance Institute (CFI)*. 2020.
- Comparable Company Analysis. *Corporate Finance Institute (CFI)*. 2020.
- Precedent Transaction Analysis. *Corporate Finance Institute (CFI)*. 2020.
- Real Options. *Corporate Finance Institute (CFI)*. 2020.
- Types of Valuation Multiples. *Corporate Finance Institute (CFI)*. 2020.



The End

