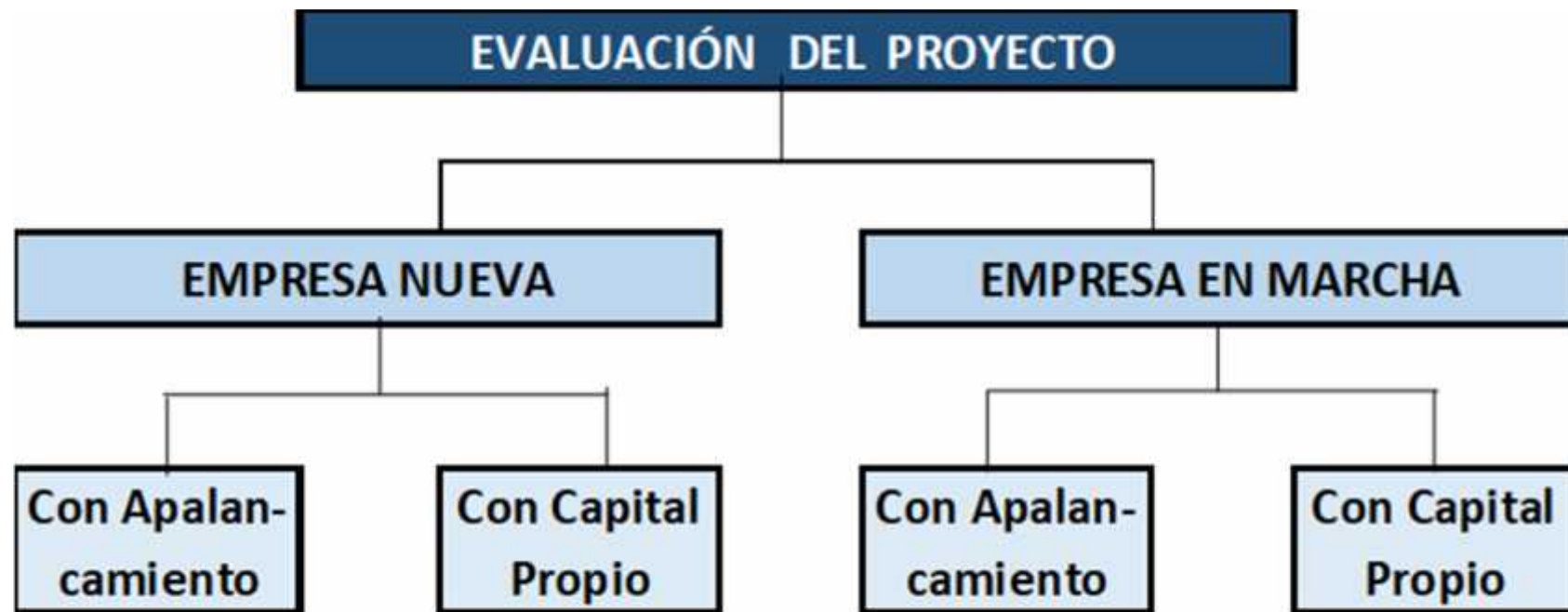

ESCENARIOS DE VALORACIÓN DE PROYECTOS



ESCENARIOS DE VALORACIÓN DE PROYECTOS

Indiferente del método o enfoque utilizado para evaluar un proyecto, uno de los aspectos que más influye en los resultados de la valoración es la determinación de la tasa de costo de capital empleada para traer a valor presente los flujos de caja. Es así que, para definir cuál es el método más adecuado se analizarán cuatro escenarios.

ESCENARIOS DE VALORACIÓN DE PROYECTOS



Fuente: Elaboración propia

ESCENARIO A: Empresa nueva con capital propio

Este es el escenario menos complejo de evaluar en términos de estimación de tasas. Debe estimarse la tasa K_u (COK des apalancado), ya que cuando se esta en una situación sin apalancamiento, el retorno exigido a los activos es el mismo que el retorno exigido al patrimonio. Se calcula el Valor Actual Neto Económico (VANE), descontando este flujo con la tasa de costo de capital propio des apalancado (K_u).

ESCENARIO A: Empresa nueva con capital propio.

Para el caso de una empresa diversificada se calcula con el riesgo sistemático. Cuya formula es:

$$\text{VANE} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCE}_t}{(1 + K_{urs})^t} - \text{Inversión Inicial}$$

Si es una empresa no diversificada con el riesgo total. Cuya fórmula es:

$$\text{VANE} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCE}_t}{(1 + K_{urt})^t} - \text{Inversión Inicial}$$

ESCENARIO B: Empresa nueva con apalancamiento

Cuando se presenta este escenario, independiente de cual debería ser la tasa de costo de capital relevante, se hace necesario primero construir de forma independiente el FCE, FCD y FCF, con la finalidad de aislar los efectos operacionales de los financieros, para luego descontar con las tasas correspondientes.

ESCENARIO B: Empresa nueva con apalancamiento

Cuando el régimen tributario de la empresa es MYPE Tributario, Régimen General o Régimen Agrario, el enfoque del VAN Ajustado (VANA) es el más apropiado, procediendo a descontar los flujos respectivos a las tasas correspondientes, para después proceder a fusionar ambos VANs y estimar así el VAN Ajustado del proyecto. De acuerdo al grado de diversificación su tratamiento es:

ESCENARIO B: Empresa nueva con apalancamiento

Cuando es una empresa diversificada la fórmula es:

$$\text{VPN Ajustado} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCE}_t}{(1 + K_{urs})^t} + \text{VA del EFI} - \text{Inversión Inicial}$$

Cuando es una empresa no diversificada la fórmula es:

$$\text{VPN Ajustado} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCE}_t}{(1 + K_{urt})^t} + \text{VA del EFI} - \text{Inversión Inicial}$$

ESCENARIO B: Empresa nueva con apalancamiento

En caso la empresa se encuentre en el régimen Nuevo Rus o Especial, entonces el nivel de apalancamiento pierde relevancia en el análisis, se recomienda usar entonces el enfoque del costo promedio ponderado de capital) (K_{wacc}), ya que en esta tasa de descuento ya se encuentra el efecto de la estructura y costo de financiamiento temporal. Acorde al grado de diversificación es:

ESCENARIO B: Empresa nueva con apalancamiento

Para el caso de usar el Método de WACC, la fórmula general es:

$$\text{VANF} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCE}_t}{(1 + K_{\text{WACC}})^t} - \text{Inversión Inicial}$$

El cálculo del Kwacc es acorde al acogimiento o no del escudo fiscal, para una empresa no diversificada es:

Con Escudo Fiscal (Régimen MYPE tributario, General y Agrario)

$$K_{\text{wacc}} = D/V * K_d (1-t) + E/V * K_e r_t$$

Sin Escudo Fiscal (Régimen Nuevo RUS y Especial)

$$K_{\text{wacc}} = D/V * K_d + E/V * K_e r_t$$

ESCENARIO C: Empresa en marcha con apalancamiento (Relación Endeudamiento Óptima)

Cuando el proyecto que se evalúa es el de una empresa en funcionamiento que mantiene una estructura de endeudamiento óptima de largo plazo para maximizar su valor, la situación es distinta. Cuando ello ocurre los enfoques se pueden usar son dos (1) La tasa de costo de capital propio apalancado K_e o (2) la tasa de costo promedio ponderado de capital K_{wacc} .

ESCENARIO C: Empresa en marcha con apalancamiento (Relación Endeudamiento Óptima)

(1) La tasa de costo de capital propio apalancado K_e

Cuando la empresa es diversificada, la fórmula es:

$$VANF = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + K_{ers})^t} - \left(\text{Inversión Inicial} - \text{Cantidad solicitada en préstamo} \right)$$

Cuando la empresa no es diversificada, la fórmula es:

$$VANF = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + K_{ert})^t} - \left(\text{Inversión Inicial} - \text{Cantidad solicitada en préstamo} \right)$$

ESCENARIO C: Empresa en marcha con apalancamiento (Relación Endeudamiento Óptima)

(2) Tasa de costo promedio ponderado de capital

K_{wacc}. En una empresa diversificada sería:

Con Escudo Fiscal (Régimen MYPE tributario, General y Agrario)

$$\mathbf{K_{wacc} = D/V * K_d (1-t) + E/V * K_{ers}}$$

Sin Escudo Fiscal (Régimen Nuevo RUS y Especial)

$$\mathbf{K_{wacc} = D/V * K_d + E/V * K_{ers}}$$

ESCENARIO C: Empresa en marcha con apalancamiento (Relación Endeudamiento Variable)

Cuando se dispone financiar el proyecto con recursos propios y solicitar un crédito específico. Cada vez que se amortice el préstamo, la relación D/V disminuirá y la relación E/V , necesariamente aumentará; por lo que la tasa K_{wacc} variara periodo a periodo. Por ello, la tasa representativa en el largo plazo, será K_u , pues la deuda en el largo plazo desaparecerá.

ESCENARIO C: Empresa en marcha con apalancamiento (Relación Endeudamiento Variable)

De esta manera, una vez que se termina de pagar la deuda, y que los activos se igualan con el patrimonio, el WACC se iguala con K_u . Justamente, por las distorsiones que este método puede generar, se utiliza el método de VAN Ajustado, cuando la empresa se encuentre en el régimen tributario General, Agrario o MYPE tributario.

ESCENARIO C: Empresa en marcha con apalancamiento (Relación Endeudamiento Variable)

Ahora si la empresa se encuentra en el régimen tributario Nuevo RUS o Especial se obtiene el VANF con el enfoque de K_{wacc} , debido a que el nivel de apalancamiento pierde importancia en la generación de valor y cuyo efecto se está considerando en la tasa de costo promedio ponderado de capital. Teniendo en cuenta si la empresa es o no diversificada

ESCENARIO D: Empresa en marcha con capital propio

Si se proyecta una empresa que no está apalancada y que pretende financiarse totalmente con recursos propios, el costo de capital se debe estimar en función al COK sin apalancamiento (K_u), empleando para su cálculo una beta des apalancado (β_u) y debe ser usada para obtener el VANE descontado al FCE. Teniendo siempre en cuenta el grado de diversificación de la empresa