

# ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

## Finanzas

<b>ASIGNATURA</b>	VALORACIÓN DE EMPRESAS
<b>CODIGO</b>	FI0158
<b>SEMESTRE</b>	2013-2
<b>INTENSIDAD HORARIA</b>	48 horas semestral
<b>CARACTERÍSTICAS</b>	Suficientable
<b>CRÉDITOS</b>	3
<b>FECHA DE ACTUALIZACIÓN</b>	2014/05/08

---

### 1. JUSTIFICACIÓN CURSO

El objetivo básico financiero de una empresa es maximizar su valor para los inversionistas, fundamentado en una eficiente administración de sus recursos. La Gerencia Basada en el Valor requiere de un referente que sirva de comparación a través del tiempo con el fin de medir el valor agregado en cada período. Es bien conocida la expresión "Lo que no se mide no se gerencia", de ahí la importancia de aplicar técnicas o metodologías de valoración que permitan determinar de una manera objetiva el rango dentro del cual puede fluctuar el valor de una empresa.

La asignatura Valoración de Empresas está orientada a analizar y aplicar las diferentes metodologías existentes que buscan calcular dicho rango, a partir de criterios basados en información real y expectativas racionales.

La teoría de Valoración ha enmarcado el proceso de pensamiento financiero contemporáneo, por tanto el entender las bases teóricas y tener la aplicación práctica permite determinar la forma como la empresa crea valor, tanto al interior como en el mercado.

El énfasis en Finanzas presenta una estructura donde se identifica la línea de finanzas corporativas y la de mercado de capitales. La asignatura Valoración de Empresas pertenece a la primera línea y los conceptos que aporta se consideran esenciales dentro del proceso de decisiones financieras que tiene como objetivo básico incrementar el valor de la empresa para sus dueños. Esta materia provee los conocimientos técnicos modernos orientados a determinar el valor y define los criterios para aplicar la gerencia basada en el valor.

### 2. OBJETIVOS GENERALES DEL CURSO

Desarrollar un conocimiento teórico y práctico de las diferentes metodologías de valoración de empresas, que hoy por hoy marcan la pauta en el mundo de los negocios,

dentro de un marco conceptual estratégico de la compañía, macroeconómico y sectorial que permita evaluar el efecto del mejoramiento. Se desarrollarán modelos que determinen la sensibilidad del valor de la compañía a diferentes cambios en el medio y su posible mejoramiento continuo. También se desarrollará todo el proceso de Administración del Valor por medio de procesos de valoración internos en las diferentes compañías y como aplicar este conocimiento para mejorar la posición estratégica y operativa de la compañía.

### 3. DESCRIPCIÓN ANALÍTICA DE CONTENIDOS

#### 3.1. TEMAS:

3.1.1. Mitos de la Valoración

3.1.2. Motivación de una valoración

3.1.3. Elementos fundamentales del proceso de valoración

3.1.4. Limitaciones de la Contabilidad

3.1.5. Marco de Referencia Estratégico

3.1.6. Relación entre estrategia y valoración

3.1.7. Marketing Estratégico

3.1.8. OBJETIVOS:

Presentar el marco teórico que rodea la valoración de empresas y aquellos elementos básicos que componen el proceso de valoración.

3.1.9. LECTURAS: TG 5/h; TG 8 Ch 1;TG 1 Cap. 1/7; TG 6 Cap. 1/2

#### 3.2. TEMAS:

3.2.1. Definición de los Objetivos de Valoración

3.2.2. Definición de la Metodología apropiada de Valoración

3.2.3. Metodologías de Valoración

3.2.4. Valoración utilizando el valor presente de flujos de caja descontados

3.2.5. Valoración Relativa a valores de activos similares o utilización de múltiplos

3.2.6. Valores Contingentes, solo en ocasiones especiales

3.2.7. Evaluación del desempeño histórico "Que Diligencie".

3.2.8. Valoración por Múltiplos

3.2.9. Definición de Múltiplo

3.2.10. Múltiplo de EBITDA, Ventas, Valor en Libros

3.2.11. OBJETIVO:

Presentar y evaluar las diferentes metodologías de valoración de empresas y de activos, definir su aplicación y determinar una forma de comparación de las diferentes metodologías.

3.2.12. LECTURAS:

TG 1 Cap. 8/9; TG 8 Cap. 2, 14, 15, 16; TG 5f/a / b

3.3. TEMAS:

3.3.1. Definición

3.3.2. Generadores de Valor

3.3.3. Valor Corporativo ,igual,Deuda, más, Valor patrimonial

3.3.4. Flujo de Caja Libre

3.3.5. Costo de Capital

3.3.6. Tasa de Rendimiento Económico Mínimo

3.3.7. Valoración de Estrategias

3.3.8. Creación del Valor Patrimonial

3.3.9. Margen Requerido en ventas incrementales

3.3.10. OBJETIVOS:

3.3.10.1. Analizar los diferentes inductores de valor y su importancia como impulsores de valor patrimonial.

3.3.10.2. Presentar la Tasa de Rendimiento Económico Mínimo como un referente para valorar las estrategias que conducen a la creación de valor patrimonial.

3.3.11. LECTURAS:

TG 4 Cap.. 1/5; TG 5a, TG 6 Cap 4, TG 8 Ch. 2, 11, 12, 14, 15, 16;TG 7 cap 3/11

3.4. TEMAS:

- 3.4.1. Definición de EVA
- 3.4.2. Determinación del EVA
- 3.4.3. Factores que afectan el valor
- 3.4.4. Creación del Valor
- 3.4.5. Estrategias para crear valor
- 3.4.6. Fuerzas que enfrenta la Gerencia del Valor
- 3.4.7. Elementos de la Gerencia del Valor
- 3.4.8. Etapas en el proceso del montaje de una sistema de EVA
- 3.4.9. OBJETIVO:

Definir las características del Economic Value Added (EVA) (Valor Económico Agregado) y del APV, así como sus aplicaciones.

- 3.4.10. LECTURAS:

- 3.4.10.1. EVA TG 2 Cap. 4 / Cap. 7/ Cap. 8; TG 2 Todo el Libro; TG 5/b; TG 5/c; TG 5/d
- 3.4.10.2. TG 6 cap. 5, TG 7 cap. 12/13 APV TG 1 Cap. 8; TG 8 ch. TG 1 Appendix A; TG 5/e

- 3.5. TEMAS:

- 3.5.1. Identificar los componentes del Flujo de Caja Libre
- 3.5.2. Desarrollar una visión integral histórica del comportamiento de la Compañía, especialmente en términos de los generadores de valor
- 3.5.3. Desarrollar las premisas de la Proyección de todos los elementos del Flujo de Caja Libre y los valores Relacionados
- 3.5.4. Calcular y evaluar los resultados del Flujo de Caja Libre en términos de los Generadores de Valor.

- 3.5.5. OBJETIVO:

Desarrollar un modelo que permita estimar el valor esperado del FCL a partir de generadores de valor y evaluar los resultados.

- 3.5.6. LECTURAS:

TG 1 Cap. 11, TG 8 Cap. 6

3.6. TEMAS:

- 3.6.1. Costo de Capital Propio  $K_a$
- 3.6.2. Costo de Nuevo Capital  $K_a$  Nuevo
- 3.6.3. Costo del Capital Preferente
- 3.6.4. Costo del Pasivo Financiero
- 3.6.5. Costo de Capital Promedio Ponderado CCPP (WACC)
- 3.6.6. Capital Asset Pricing Method (CAPM)
- 3.6.7. Definición del Beta de Inversión
- 3.6.8. Teoría de Fijación de Precios de Arbitraje
- 3.6.9. OBJETIVO:

Analizar la estructura óptima de financiación de la compañía y su efecto sobre el costo de capital, incorporando el análisis del riesgo institucional.

3.6.10. LECTURAS:

TG 1 Cap. 10; TG 2 Cap. 10/12, TG 6 Cap 8, TG 8 Cap. 3, 4, 19

3.7. TEMAS:

- 3.7.1. Definición
- 3.7.2. Procedimiento para determinar el valor residual
- 3.7.3. Seleccionar la técnica apropiada
- 3.7.4. Proyecciones a largo plazo
- 3.7.5. Perpetuidad con crecimiento
- 3.7.6. Fórmula de Generadores de Valor
- 3.7.7. Otras formas de determinar el Valor Residual
- 3.7.8. Fórmula de Convergencia
- 3.7.9. Fórmula Agresiva
- 3.7.10. Valor Residual sin utilizar el Flujo descontado

3.7.11. Determinación del período de proyección

3.7.12. OBJETIVO:

Presentar y analizar los diferentes enfoques que buscan determinar el valor de horizonte o continuidad y discutir los aspectos que pueden incidir en la selección de la técnica apropiada.

3.7.13. LECTURAS:

TG 1 Cap. 12; TG 8 Cap. 11, 12

3.8. TEMAS:

3.8.1. Descontar los Flujos de Caja al CCPP

3.8.2. Adicionar el valor de los Activos no operacionales

3.8.3. Descontar el valor comercial de todo tipo de deuda

3.8.4. Sensibilidad de los Resultados

3.8.5. Interpretar los resultados en el contexto de la decisión

3.8.6. OBJETIVO:

Aplicar la metodología de valoración por flujo de caja libre a ejemplos prácticos e interpretar los resultados en el contexto de la decisión.

3.8.7. LECTURAS:

TG 1 Cap. 13

3.9. TEMAS:

3.9.1. Definición

3.9.2. Fuerzas Internas y Externas

3.9.3. Elementos Principales

3.9.4. Creencias

3.9.5. Principios

3.9.6. Desempeño Financiero

3.9.7. Procesos de ABV

3.9.8. Rol de la Gerencia

3.9.9. Planeación Estratégica utilizando ABV

3.9.10. Sistema de Incentivos

3.9.11. Implementación del ABV

3.9.12. OBJETIVO:

3.9.12.1. Definir los elementos de un sistema de Administración Basada en el Valor.

3.9.12.2. Como desarrollar estrategias que permitan el mejoramiento del valor de la compañía, por medio de técnicas administrativas requeridas en su aplicación y medición.

3.9.13. LECTURAS:

TG 2 Cap. 4

3.10. TEMAS:

3.10.1. Diferentes puntos por medio de los cuales se destruye el valor.

3.10.2. OBJETIVO:

Analizar la situación, eventos o decisiones que podrían destruir valor con el fin de plantear estrategias de neutralización o minimización de sus efectos.

3.10.3. LECTURAS:

Notas de Clase

3.11. TEMAS:

3.11.1. Negociación

3.11.2. Fusiones y Adquisiciones

3.11.3. Alianzas Estratégicas

3.11.4. Valoración de Firmas Privadas

3.11.5. OBJETIVO:

Presentar las diferentes aplicaciones que tiene la valoración de empresas en el ámbito de los negocios.

3.11.6. LECTURAS:

TG 1 Cap. 14 /22; TG 8 TG 2 Cáp.9

**4. EVALUACIÓN**

- 4.1. Un examen parcial: 20%
- 4.2. Trabajo: 30%
- 4.3. Examen Final: 30%
- 4.4. Seguimiento(casos y pruebas cortas): 20%

**5. BIBLIOGRAFIA GENERAL**

TEXTOS GUÍA:

Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. McKinsey ,Company, Inc. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Third Edition. Editorial John Wiley ,Sons. 2000.

The Quest for Value. The EVA Management Guide. G. Bennett Stewart, III. Harper Business. 1990.

Eva, Valor Económico Agregado. Oriol Amat. Grupo Editorial Norma 2000.

Creating Shareholder Value. A guide for managers and investors. Revised and Updated. Alfred Rappaport. The free press 1998.

Lecturas y Casos Varios. Todas estas lecturas y casos están proporcionados en el disco general del curso, los archivos tienen el distintivo de su asignación de caso o lectura.

Selección de estrategias que crean Valor Agregado para el Accionista Alfred Rappaport

El Sistema de Administración Financiera EVA Por Joel M. Stern, G. Bennett Stewart III, y Donald H. Chew, Jr. , Stern Stewart ,Co.

EVA: REALIDADES Y FANTASÍAS Artículo por: G. Bennett Stewart III, Stern Stewart . Co.

VALOR ECONÓMICO AGREGADO/ EVA / VERSIÓN LIBRE DE ORLANDO ALVAREZ B.

How Much s it worth A General Manager¿s Guide to Valuation, by Timothy Luehrman. Harvard Business Review. May June 1997 (97305)



Due Diligence Check List. Dos Formatos.

FORO EVA ACEF MEDELLIN, 6 MAY 98.

LA REPUBLICA. MERCADO DE CAPITALES MARTIN E. GOMEZ A.  
VALORACIÓN DE EMPRESAS Sábado 3 de Agosto de 1996,

Compañía Modelo Eva. Modelo en Excel Proporcionado en el disco general.

Modelo de Valoración de Industrias Alimenticias NOEL. Se requiere conseguir una copia del informe de accionistas para el año 2000. Se incluye el modelo hasta 1999, falta adicionar el año 200.

Microinductores de valor /Flujo de Caja Libre Oscar León García

Macroinductores de valor Oscar león García

Clasificación de las compañías de acuerdo al EVA

The fall of Enron Business Week December 17, 2001

World Com : Surprise the Little Guys Loses, BW July 8, 2002; World Com Sorry Legacy

Finanzas Corporativas: Valoración, Política de Financiamiento y Riesgo. Teoría y Práctica. J. Sergio Cruz, Julio Villarreal, Jorge Rosillo. Internacional Thomson Editores, S.A. de C.V. Juan Fernando Posada G., Representante Universitario. Tel (4) 3324945

Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Oscar León García. 2003.

Investment Valuation. Aswath Damodaran. John Wiley and Sons, Inc. 1998. Este texto se encuentra totalmente incluido en el CD del curso.

#### PÁGINAS DE INTERNET:

<http://pages.stern.nyu.edu/adamodar/>

<http://www.instbusapp.org/>

<http://www.corfinsura.com/espanol/home/home.asp>

<http://www.business.com/>

<http://www.mckinseyquarterly.com/>

<http://valuationresources.com/>

<http://www.economist.com/index.cfm>

<http://www.businessweek.com>

TEXTOS ADICIONALES :

Damodaran on valuation. Security analysis for investment and Corporate Finance- Aswath Damodaran. John Wiley & Sons. Inc. 1994

The Search for value. Measuring the Company's Cost of capital. Michael C. Ehrhardt, Harvard business School Press. Boston, Massachusetts. 1994.

The value Imperative. Managing for superior Shareholder Returns. Taggart, Kontes y Mankins. The Free Press.

EVA: The real key to creating wealth. Al Ehrbar. John Wiley & Sons, Inc. 1998

Negociación 2000. La colección de Conflict Management. Compilador Danny Ertel. Mc Graw Hill 1996.

The Dark Side of Valuation. Valuing old Tech, New Tech, and New Economy Companies. Aswath Damodaran Prentice Hall. 2001

The EVA Challenge. Implementing value-added change in an organization. Joel M. Stern and John S. Shiely with Irwin Ross. John Wiley & sons, Inc. 2001.

Corporate Finance. A valuation approach. Simon Z. Benninga, Oded H. Sarig Mc Graw Hill. 1997

Reestructuración y Valoración de Empresas. Jaramillo Fernando. 1ra. Edición. Institución Universitaria.

Principios de Valoración de Empresas. Xavier Adserá. Pere Viñolas. Editorial Deusto.

EVA and Value-Based Management. A practical guide to implementation. S. David Young and Stephen F. O' Byrne. Mc Graw Hill. 2001

Investment Valuation. Tools and Techniques for determining the value of any asset. Aswath Damodaran. Wiley Frontiers in finance. 1996

Value Based Management. The Corporate Response to the Shareholder Revolution. John D. Martin and J. William Petty. Harvard Business School Press. 2000.

Financial Modeling. Simon Benninga. Second Edition. The MIT Press Cambridge, Massachusetts. 2000.

Value at Risk. The new Benchmark for Managing Financial Risk. Philippe Jorion. Second Edition. Mc Graw Hill. 2001

The Value Reporting Revolution. Moving beyond the earnings game. Robert G. Eccles, Robert H. Herz, E. Mary Keegan and David M.H. Phillips. John Wiley / Sons, Inc. 2001

The Business of Business Valuation. Gary E. Jones and Dirk Van Dyke. Mc Graw Hill  
1998.

