

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo

Escuela Superior Huejutla





Área Académica: Escuela Superior Huejutla

Tema: Valoración de acciones

Profesor: L.A. Ismael Bautista Hernández

Periodo: Julio – Diciembre 2011

Keywords: “Valuación de empresas, Valoración de empresas”





Valoración de acciones

La administración de las estrategias financieras es el paso más importante que debe dar el Administrador, ya que tratará de mantener un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de las inversiones, a través de la maximización del precio de mercado de las acciones, aplicando diversas técnicas y métodos para su determinación.

Keywords: Valuación de empresas, Valoración de empresas, valoración de acciones”





Abstract

Valuation of shares

The financial management strategies is the most important thing to give the Administrator, and will try to maintain a balance between risk and return on investment, through the maximization of the market price of the shares, using various techniques and methods for their determination.

Keywords: Valuation of companies, business valuation, valuation of shares "





La inversión de capital: es la asignación del capital a las propuestas de inversión cuyos beneficios se obtendrán en el futuro.

Accionista: es una persona que posee una o varias acciones en una empresa. Los accionistas también suelen recibir el nombre de inversores, ya que el hecho de comprar una acción supone una inversión (un desembolso de capital) en la compañía.





Existen 3 posibles situaciones que pueden presentarse cuando un individuo debe tomar una decisión:

- i) «Certeza» es definida como aquel caso en que el decididor conoce de antemano con exactitud todos los valores de los parámetros que pueden afectar la decisión.
- ii) «Riesgo» corresponde a la situación en que no se dan las condiciones de certeza, pero (1): se tiene conocimiento de todos los futuros estados posibles de la economía, negocios, etc. que pueden afectar los valores de los parámetros relevantes en la decisión, y (2): se está en condiciones de asignar una probabilidad a la ocurrencia de cada uno de estos estados.
- iii) «Incertidumbre» se presenta cuando no se da al menos una de las condiciones que caracterizan el riesgo, es decir (1): no se conocen todos los futuros estados que pueden determinar la decisión y/o (2): no se puede asignar probabilidades a esos estados.





Elementos básicos de las transacciones con activos financieros entre comprador y vendedor:

- * El propio activo
- * El mercado
- * Los intermediarios



Los agentes de bolsa actúan como mandatarios de alguna de las partes, con instrucciones específicas acerca de la operación a realizar (percibiendo una comisión por su intervención)





La tasa de rendimiento de una inversión durante un determinado período de tiempo se define como :

$$\frac{\text{Valor final} - \text{Valor inicial}}{\text{Valor inicial}}$$
$$= \frac{\text{Valor Futuro (VF)}}{\text{Valor Actual (VA)}} - 1$$

Así :

$$VA = \frac{VF}{1 + R}$$





Acción

Una acción común es un certificado que representa la propiedad parcial de una empresa.

El comprador de las acciones se convierte parcialmente en **propietario** y no en acreedor.

Las acciones pueden ser vendidas a otros inversionistas en el futuro en el mercado secundario





Acciones comunes:

- **La propiedad de acciones comunes concede a sus propietarios ciertos derechos, como votar en ciertos asuntos clave de la empresa:**
 - Designación del consejo de administración
 - Autorización para emitir nuevas acciones comunes
 - Modificaciones a las escrituras constitutivas
 - Adopción de reglamentos internos





Valuación de acciones comunes

- Cuando la inversión se hace en acciones, las cuales se mantienen durante n períodos con dividendos, y donde la tasa de rendimiento de cada período es R_t , entonces el precio (o valor actual P_0) de la acción es:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + K_s)^\infty}$$

- Donde:
- P_0 = Valor de la acción común u ordinaria
- D_t = Dividendo por acción esperado al final del año t
- K_s = Rendimiento requerido sobre la acción común
- ¿ que pasaría si se planea poseer acciones solo durante dos años? Donde P_2 es el precio de venta esperado

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \dots + \frac{P_2}{(1 + K_s)^2}$$





Valuación de acciones comunes

Se espera que las acciones comunes de la compañía X YZ paguen un dividendo de 5 dls. Y se planea poseer solo por dos años y el precio de venta esperado es de 80 dls. Y requiere una tasa de rendimiento de 10%. ¿Cual es el valor de la acción?

$$P_0 = \frac{5}{(1+.10)^1} + \frac{5}{(1+.10)^2} + \frac{80}{(1+.10)^2}$$

$$= 4.55 + 4.13 + 66.16 = \$ 74.79$$





Valuación de acciones comunes modelo de crecimiento cero

Es un procedimiento para la valuación de dividendos que supone una corriente de dividendos constantes v sin crecimiento.

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s}$$

Es decir $D_1 = D_2 = \dots = D_\infty$

Ejemplo. Se espera que el dividendo de la compañía, un productor establecido de textiles, permanezca constante a 3 dls. Por acción infinitivamente, si el rendimiento requerido de sus acciones es el 15% el valor de las acciones es de 20 dls.

$$V = 3 / .15 = \$20$$





Modelo de crecimiento constante:

- Es un procedimiento para la valuación de dividendos, citado con mucha frecuencia, que supone que los dividendos crecerán a una tasa constante (g) menor que el rendimiento requerido (k_s) o (k_e).
- También es conocido como el modelo de Gordon.
- D_0 = representa el dividendo mas reciente

$$P_0 = \frac{D_0 x (1+g)^1}{(1-k_s)^1} + \frac{D_0 x (1+g)^2}{(1-k_s)^2} + \frac{D_0 x (1+g)^3}{(1-k_s)^3} + \dots + \frac{D_0 x (1+g)^\infty}{(1-k_s)^\infty}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$





Ejemplo:

- Una empresa espera pagar este año un dividendo de \$1,50, que se espera que crezca 7% anualmente.
- Si la tasa de rendimiento requerido es 15%, entonces el valor de la acción es:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g} = \frac{\$1,50}{0,15 - 0,07} = \$18,75$$



Valor en libros

- La cantidad por acción común que se recibiría si todos los activos de la empresa se vendieran a su valor en libros (contable) exacto, y los beneficios restantes después de pagar todos los pasivos (incluyendo las acciones preferente) se dividieran entre los accionistas comunes.
- No considera las utilidades potenciales de la empresa ni el valor de esta en el mercado.





Ejemplo:

- Una empresa posee activos totales por \$6 millones, un total de pasivos (incluidas la acciones preferentes) por \$4,5 millones y un total de 100.000 acciones comunes en circulación.
- El valor contable por acción sería:

$$\frac{\$6.000.000 - \$4.500.000}{100.000} = \$15$$





Valor de liquidación

Es la cantidad real por acción común que se recibiría si todos los activos de la empresa se vendieran a su valor de mercado., se paga los pasivos (incluyendo las acciones preferentes), y cualquier dinero restante se distribuyera entre los accionistas comunes.

No considera el potencial de utilidades de los activos de la empresa.





Ejemplo

- :La empresa descubrió por medio de una investigación que podía obtener solo \$5.25 millones de dólares si vendiera sus activos en este momento.
- El valor de liquidación por acción sería:

$$\frac{\$5.250.000 - \$4.500.000}{100.000} = \$7,50$$





Razón precio/ganancias (P/E)

- Es una técnica para calcular el valor de las acciones de una empresa.

Se determina multiplicando la utilidad por acción de una empresa (UPA) esperadas de la empresa por la relación promedio precio/ganancias (P/E) de la industria.

Se espera que una empresa obtendrá utilidades por acción (UPA) de \$2,60. La razón precio/utilidad (P/U) promedio de la industria es 7. Entonces el valor de las acciones de la empresa es:

$$UPA \times (P / E) = \$2,60 \times 7 = \$18,20$$





Modelo de evaluación de flujo de efectivo libre

Modelo que determina el valor de toda la empresa como el valor presente de sus flujos de efectivo libres esperados, descontando al costo de capital promedio ponderado de la empresa, que es su costo futuro promedio esperado de fondos a largo plazo.

$$Vc = \frac{FEL_1}{(1+k_a)^1} + \frac{FEL_2}{(1+k_a)^2} + \dots + \frac{FEL^\infty}{(1+k_a)^\infty}$$

Vc= valor de toda la empresa.

FELt= flujo de efectivo libre esperado al final del año t

Ka = costo de capital promedio ponderado de la empresa.





Ejemplo:

- la empresa XYZ, desea determinar el valor de sus acciones, usando el modelo de valuación de flujo de efectivo libre. Para aplicar el modelo, el vicepresidente de finanzas de la empresa desarrolló los siguientes datos.

Datos de la empresa XYZ Para el modelo de valuación de FEL

flujo de efectivo Año (t)	(FEL _t) ^a	Otros datos
2012	\$400,000	Tasa de crecimiento de FEL, después de 2016 en adelante $g_{FEL} = 3\%$
2013	450,000	Costo de capital promedio ponderado. $K_a = 9\%$
2014	520,000	Valor de mercado de toda la deuda $V_D = 3,100,000$ dólares.
2015	560,000	Valor de mercado de las acciones preferentes $V_p = 800,000$ dls.
2016	600,000	Numero de acciones comunes en circulación= 300,000





Paso 1: calcule el valor presente de los flujos de efectivo libres que ocurren desde el termino de 2017 en adelante, medidos desde en inicio de 2016(es decir al final de 2016). Como se pronostica una tasa de crecimiento constante después de 2016, podemos utilizar el modelo de valoración de dividendos de crecimiento constante.

$$\text{Valor de } FEL_{2017 \rightarrow \infty} = \frac{FEL_{2017}}{k_a - g_{FEL}} = \frac{\$600,000 \times (1 + .03)}{.09 - .03} = \$10,300,000$$

Observa que para calcular el FEL 2017, tuvimos que aumentar el FEL de 2016 de 600,000 dls por la tasa de crecimiento del 3 %, g_{FEL} .

Paso 2. sume el valor presente de FEL de 2017 en adelante, que mide al final de 2016, al valor de FEL de 2016 para obtener el FEL total en 2016.

$$\text{total } FCF_{2016} = \$600,000 + 10,300,000 = \$10,900,000$$





Paso 3= sume los valores presentes de los FEL de 2012 a 2016 para determinar el valor de toda la empresa .

Datos de XYZ. Para el modelo de valuación de FEL

Año (t)	FEL _t (1)	PVIF 9%, t Tabla A-2 (2)	Valor presente de FEL _t (1 x 2)
2012	\$400,000	.917	\$ 366,800
2013	450,000	.842	378,900
2014	520,000	.772	401,440
2015	560,000	.708	396,480
2016	10,900,000	.650	7,085,000

Valor de toda la empresa,

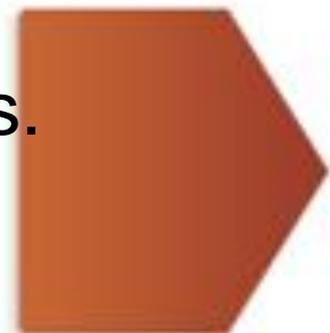
$$V_c = \$ 8,628,620$$

Paso 4: calcule el valor de las acciones comunes

$$V_s = V_c - V_D - V_P$$

$$V_s = \$ 8,628,620 - \$ 3,100,000 - \$ 800,000 = \$ 4,728,620 \text{ dólares}$$

Valor de cada acción = $\$ 4,728,620 \text{ dls} / 300,000 \text{ acciones} = \$ 15.76 \text{ dls.}$
por cada acción.





Acciones preferentes

- Representan una participación en el capital de una empresa, y que por lo general no otorga derechos significativos de voto.
- Los accionistas preferentes comparten la propiedad de la empresa con los accionistas comunes.
- Las ganancias que queden después de pagar dividendos a los accionistas preferentes (generalmente un monto fijo) corresponden a los accionistas comunes.





Valuación de acciones preferentes

$$V = \frac{D_p}{k_p}$$

V= Valor presente de la acción preferente

D_p= Dividendo anual establecido por acción preferente

K_p=Representa el rendimiento requerido

Si consideramos una empresa que cotiza en bolsa, tiene una emisión de acciones preferentes en circulación con un valor nominal de \$100 a 9%, y la tasa de rendimiento requerida es de 14%, en esta inversión el valor por acción sería;

- $V = 9 / .14 = \$ 64.29$





Referencia Bibliográfica

- PRINCIPIOS DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
- LAWRENCE J. GITMAN

- ADMINISTRACION FINANCIERA
- JAMES C. VAN HORNE

- FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
- JAMES C. VAN HORNE
- JOHN M. WACHOWICZ, JR.

