El caso de la empresa ……

Presentación del problema

El caso consiste en elegir una empresa real o ficticia; de capital cerrado o con cotización pública de sus acciones e intentar determinar su valor de mercado. Deberá efectuar un análisis lo más completo posible orientado a examinar la estructura de capital de la misma, estimar el costo promedio ponderado del capital y luego determinar su valor de mercado.

Para estudiar la situación de la empresa, es necesario contar con los datos correspondientes a los últimos ejercicios comerciales, los que pueden obtenerse directamente en el sitio de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires www.bolsar.com.ar. Allí encontrará tanto información de mercado como datos referentes a los estados financieros. También hay otros sitios de interés como: www.invertironline.com o www.cnv.gov.ar donde puede obtener información completa de las empresas cotizantes.

Para obtener información adicional de los Estados financieros de la firma puede ingresar a una sección llamada "Balances Completos" en el sitio www.bolsar.com.ar donde podrá descargar los archivos en formato pdf. Deberá tener especial cuidado porque hay firmas que presentan sus balances consolidados y sin consolidar.

Análisis del caso

En base a la información anterior Usted debe:

1. Estimar el costo promedio ponderado del capital de la firma empleando el enfoque del CAPM para estimar el costo del capital en acciones R_E. Recuerde que el CPPC se definió como:

$$CPPC = R_E\,[E/(D+E)] + R_D\,(1-T)\,[D/(D+E)]$$

donde R_E es el rendimiento sobre las acciones ordinarias y R_D el costo de la deuda, T la tasa de impuesto a las ganancias, E el capital y D la deuda de la firma.

2. Estimar el costo promedio ponderado de la deuda. Es posible que la empresa se financie con fondos de terceros provenientes de entidades financieras, fideicomisos, etc. por lo que deberá intentar estimar los costos de dichas fuentes. En el caso que la empresa utilice fondos de distintas fuentes y con distintos costos deberá estimar un promedio ponderado de estos. Si la empresa para financiar sus operaciones emite bonos corporativos (entre otras fuentes de financiamiento que utiliza), esa información puede ser tomada como base para estimar el costo de la deuda. Sin perjuicio de esto, Usted podrá estimar el costo

de la deuda en base a un rating sintético utilizando los *spreads* estimados por Standard & Poor's de Argentina.

Recuerde que las notas o anexos a los estados contables presentan un informe completo y detallado de cada uno de los rubros o partidas y por lo tanto podrá encontrar información que le permita estimar el costo de la deuda.

3. Analizar la estructura actual del capital de la empresa y determinar si el nivel de apalancamiento financiero que esta utilizando es el adecuado desde el punto de vista de la teoría de la estructura del capital.

4. Seleccionar una *estructura de capital óptima* que permita maximizar el valor de la empresa.

5. El valor de la empresa V es igual al valor presente de los flujos de fondos esperados en el tiempo descontados con una tasa de descuento igual a su CPPC, vale decir:

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FF}{(1 + CPPC)^t}$$

Los flujos de fondos se obtienen haciendo: FF = GAIT(1–T) – GC + D – dCT, donde GAIT mide las Ganancias antes de intereses e impuestos, T los impuestos, GC los gastos de capital, D las Depreciaciones y dCT los cambios en el capital de trabajo (estos datos pueden obtenerse del *Estado de origen y aplicación de fondos* que se encuentra en "Balances completos" en www.bolsar.com.ar