

Unidad de Aprendizaje

Plan 318

1. Identificación del Curso:

- | | | |
|---|--|---|
| 1.1. Denominación del Curso: | Finanzas Corporativas Fase II | |
| 1.2. Código: 131820901 | Semestre Académico: 2020 - 1 | |
| 1.3. Semestre Curricular: | Noveno (9) | |
| 1.4. Tipo de Actividad Académica: | Profesional | |
| 1.5. Componente: | Financiera | |
| 1.6. Naturaleza Del Curso: | | |
| Teórico ☒ _X_ | Práctico ☐ _ | Teórico-Práctico ☐ _ |
| Habilitable ☒ _X_ | No Habilitable: ☐ _ | |
| 1.7. Número De Créditos Académicos: | Tres (3) | |
| 1.8. Requisitos: | 131820802 Finanzas Corporativas Fase I | |

1.9 Pregunta Problematicadora: ¿Cómo medir el valor de una compañía (emisora de valores, pyme o privada en general), a partir de la información proyectada y de su estructura financiera con los supuestos de la valoración soportado en el análisis corporativo?

2. Presentación

La necesidad de valorar una empresa es cada día más sentida debido fundamentalmente a la diversidad de sinergias y aumento de las fusiones empresariales. El espacio académico de Finanzas Corporativas Fase II, es un espacio académico enfocado a la comprensión y análisis del marco conceptual requerido para realizar el ejercicio de valoración de empresas y la administración de las fuentes de financiación internas y externas que integran el costo de capital. Asimismo, se

analizan las alternativas de integración que pueden realizar las empresas como una forma de aportar al crecimiento y creación de valor.

3. Justificación

El Administrador Financiero es un profesional que requiere de competencias para determinar el valor de una empresa teniendo en cuenta los métodos de reconocido valor técnico para la toma de decisiones. Es así como resulta necesario realizar una revisión del marco conceptual de la valoración de empresas y un análisis de la composición de la rentabilidad mínima esperada, es decir, del costo de capital y el efecto de su administración en los resultados financieros de la empresa.

4. Objetivos

4.1. General

Integrar el conocimiento financiero con otros tipos de conocimiento para dar una mejor respuesta a situaciones de la vida cotidiana en el contexto empresarial con diferentes niveles de complejidad.

4.2. Específicos

- Analizar los aspectos básicos de la teoría y principios en los que se basa la valoración de empresas mediante una revisión bibliográfica para dar mayor objetividad al ejercicio de valoración.
- Identificar las variables necesarias para determinar el costo de la deuda y el costo del patrimonio, calculando el costo de dichas fuentes de financiación.

- Aplicar los diferentes métodos existentes para determinar el costo de capital mediante la aplicación de un estudio de caso para medir la rentabilidad de la empresa.
- Analizar las formas de integración que tienen las empresas y propone alternativas para apalancar la creación de valor mediante la expansión de las mismas.

5. Aporte del curso al perfil profesional

El presente espacio académico aporta al perfil profesional y ocupacional del Administrador Financiero a partir de:

- Sensibilización frente a la importancia de los componentes sensibles en la valoración de empresas como lo son sinergias, procesos de fusión, método para determinar el costo de capital, elementos del costo de la deuda y costo de patrimonio, que lo lleve a aprovechar oportunidades de estudio de casos de corporaciones, a nivel nacional e internacional, visionando el impacto de las finanzas en la toma de decisiones tanto de inversión como de financiación.
- Desarrollo competencias financieras que le permitan tomar decisiones fundamentado en los supuestos que componen la valoración de empresas, referenciando el contexto interno y externo de la compañía a valorar.

6. Articulación del curso con el área investigativa

El espacio académico contribuye a la línea de investigación de función financiera, brindando elementos económicos, contables, administrativos y financieros, para que el estudiante pueda plantear trabajos de investigación argumentando los supuestos de la valoración de empresas en empresas nacionales e internacionales, emisoras de valores o pymes, con el fin de buscar maximizar los rendimientos para los socios o accionistas y brindar elementos de competitividad para garantizar la permanencia y expansión de las compañías aplicando la gerencia de valor a la toma de decisiones financieras.

7. Competencias a desarrollar con el espacio académico

7.1 Básicas

- Integra el conocimiento financiero con otros tipos de conocimiento para dar una mejor respuesta a situaciones de la vida cotidiana en el contexto empresarial con diferentes niveles de complejidad.
- Adquiere conocimiento y habilidades en la toma adecuada de decisiones Financieras para aportar al crecimiento y sostenibilidad de las empresas.
- Consulta, interpreta y argumenta lecturas concernientes al espacio académico en español e inglés.
- Trabaja de manera cooperativa para fortalecer su habilidad de comunicación y liderazgo formándose como sujeto crítico y propositivo.

7.2 Específicas

- Analiza los aspectos básicos de la teoría y principios en los que se basa la valoración de empresas mediante una revisión bibliográfica para dar mayor objetividad al ejercicio de valoración.
- Identifica las variables necesarias para determinar el costo de la deuda y el costo del patrimonio, calculando el costo de dichas fuentes de financiación.

- Aplica los diferentes métodos existentes para determinar el costo de capital mediante la aplicación de un estudio de caso para medir la rentabilidad de la empresa.
- Analiza las formas de integración que tienen las empresas y propone alternativas para apalancar la creación de valor mediante la expansión de las mismas.

8. Plan tutorial

- Control de lectura. (15 minutos). Escrito Individual.
- Retroalimentación de ejes temáticos de cada encuentro tutorial. (1,5 horas).
- Descanso (15 minutos).
- Realización del taller tutorial para desarrollo de competencias interpretativas, argumentativas y propositivas. (1 hora).
- Contextualización de la próxima sesión tutorial. (15 minutos)
- Evaluación estructurada fundamentada en el desarrollo de las competencias interpretativas, argumentativas y propositivas. (45 minutos)
- Verificación del uso de la plataforma MOODLE.

9. Programación de contenidos programáticos por sesión tutorial.

9.1 Primera Sesión Tutorial

Valoración De Empresas En Mercados Emergentes

9.1.1 Núcleos temáticos

- Valoración de empresas, Ciencia o arte

- Hipótesis del mercado eficiente
- Hipótesis del Justo valor del mercado
- Otros supuestos fundamentales

9.1.2 Encuentro Sincrónico

El encuentro sincrónico será programado entre el primer y segundo encuentro tutorial.

Figura 1. Desarrollo del Encuentro Sincrónico

SESIÓN SINCRÓNICA

Es un encuentro virtual en tiempo real, por medio de herramientas tecnológicas; por lo tanto, le permite al docente y a los estudiantes clarificar temas a través de asesorías, acompañamientos y seguimientos desde la virtualidad.

Encuentro sincrónico de dos (2) horas, distribuidos de la siguiente manera:

- 20 minutos: Solución a dudas e inquietudes de los ejes temáticos en curso.
- 1 hora y 20 minutos: Socialización del tema central del encuentro sincrónico.
- 20 minutos: Socialización de ejes temáticos de la siguiente sesión tutorial.

PLAN DE TRABAJO

Temática

- Valoración de empresas, Ciencia o arte
- Hipótesis del mercado eficiente
- Hipótesis del Justo valor del mercado
- Otros supuestos fundamentales
- Mercados emergentes

TEMA CENTRAL SESIÓN SINCRÓNICA

- Estar atento a la fecha del encuentro sincrónico.
- Analizar y estudiar el tema central del encuentro sincrónico.
- Tomar apuntes previos para poder interactuar con el docente y compañeros de grupo.
- Tomar apuntes de la socialización del tema central, pues hacen parte de las actividades de las sesiones tutoriales y de las actividades evaluativas presenciales.

RECOMENDACIONES PARA SESIÓN SINCRÓNICA

En el acta de concertación quedarán registradas las fechas de los encuentros sincrónicos.

FECHA DE LA SESIÓN SINCRÓNICA

Fuente: Elaborado por (Calderón, 2017)

9.1.4. Actividades y Estrategia Metodológica

9.1.4.1. Actividades Extratutoriales

9.1.4.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la primera tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipás, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Gerencia del valor, mercado eficiente, Valoración de empresas, supuestos fundamentales.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

Responda y analice las preguntas que a continuación se relacionan (Callejas, 2019) adaptadas de (García, 2003):

1. ¿Qué es la Valoración de Empresas?
2. ¿En qué consiste la Gerencia de Valor?
3. Explique por qué se ha generado en las empresas la creciente preocupación por la Generación de Valor
4. Explique los factores que han promovido la aplicación de métodos para la valoración de empresas
5. ¿En qué consiste el sistema de Creación de Valor?

6. ¿Cómo se promueve la Creación de Valor en una empresa?
7. ¿En qué consiste la Hipótesis del Mercado Eficiente?
8. Explique los niveles o formas de presentación del Mercado Eficiente
9. ¿En qué consiste la Hipótesis del Justo Valor de Mercado y cuáles son las condiciones que se deben cumplir para condicionar el resultado de una valoración?
10. Explique los cinco Supuestos Fundamentales que apoyan la realización e implementación de los procesos de Gerencia del Valor
11. ¿Cuáles son Alternativas de Valoración para una empresa?
12. Expresé cuáles son los propósitos de utilizar las Alternativas de Valoración

9.1.4.1.2. Actividades de Aplicación

Taller

Consulte el informe de Gestión de la empresa **Nutresa S.A.**, para el periodo 2018, conforme la ruta que a continuación se relaciona:

- Ingrese a www.gruponutresa.com
- Clic en inversionistas
- Clic en informe integrado
- Clic en descargas
- Consulte el documento denominado: Informe integrado 2018

Con dicha información, realice lo siguiente (Callejas, 2019):

1. ¿A través de qué nivel (débil, fuerte o semifuerte) se manifiesta la eficiencia del mercado en Nutresa S.A.?
2. ¿Ha implementado la empresa, alternativas para incrementar su valor (reestructuraciones operativas, financieras y/o de crecimiento)? Explique de forma breve y concisa cada una.
3. ¿De qué forma se promueve la generación de valor en el grupo Nutresa S.A.?
4. Analice el origen de la creciente preocupación por el valor desde las áreas de Producción, Mercadeo, Gestión Humana y Propietarios.

5. Identifique y analice si la empresa tiene implementado un sistema de la creación de valor, mediante sus tres perspectivas: direccionamiento estratégico, Gestión Financiera y Gestión del Talento Humano.

9.2 Segunda Sesión Tutorial

Identificación De Variables Para El Costo De La Deuda Y El Costo Del Patrimonio

9.2.1 Núcleos Temáticos

- Tasa Libre de Riesgo
- Rendimiento del mercado
- Prima de mercado histórica e implícita
- Tasa de Crecimiento de Largo Plazo
- Beta Apalancada y Beta de la deuda
- Spread, riesgo país y Devaluación

9.1.4. Actividades y Estrategia Metodológica

9.1.4.1. Actividades Extratutoriales

9.1.4.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la segunda tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 2, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que

entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Tasa libre de riesgo, Spread, Riesgo país, Beta, Prima de mercado.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

Responda y analice las preguntas que a continuación se relacionan (Arbeláez, 2019):

1. ¿Qué es la tasa libre de riesgo y cuál es el referente mundial y el referente para Colombia?
2. ¿En qué consiste la tasa de rendimiento del mercado?
3. ¿En qué consiste la prima de mercado histórica e implícita?
4. ¿En qué consiste la tasa de crecimiento de largo plazo?
5. ¿Qué es la Beta Apalancada y la Beta de la deuda y como se calculan?
6. ¿Qué es el Spread y que mide?
7. ¿En qué consiste la tasa de riesgo país y quienes la calculan?
8. ¿En qué consiste la devaluación?

9.1.4.1.2. Actividades de Aplicación.

Taller

1. Consulte los estados financieros de la empresa Nutresa S.A, para el periodo 2018, conforme la ruta que a continuación se relaciona (Callejas, 2019):
 - Ingrese a www.gruponutresa.com
 - Clic en inversionistas
 - Clic en Resultados y otro Comunicados
 - Clic en resultados trimestrales
 - Seleccione el cuarto periodo del año 2018

Con dicha información y sus notas, calcule y analice el costo del patrimonio y el costo de la deuda, conforme las indicaciones que a continuación se relacionan (Castro Bianey, 2019):

Costo del patrimonio por CAPM

1. Tasa libre de riesgo: ingresar a la página web de Yahoo! Finance (www.yahoofinance.com), ingresar el ticker de las tasas históricas de los bonos del Tesoro de los EEUU a 10 años, que corresponde a ^TNX, ir a Historical Prices, seleccionar un rango de 5 años con frecuencia mensual y descargar la información a Excel, calcule la tasa libre de riesgo promedio.
2. Rendimiento del mercado: En la página de Yahoo Finance consultada en el punto anterior, ingresar el *ticker* del S&P 500, que corresponde a ^GSPC, ir a Historical Prices, seleccionar un rango de 5 años con frecuencia mensual y descargar la información a Excel (tenga la precaución de que las fechas de esta serie coincidan con los de la serie de la tasa libre de riesgo), calcule los rendimientos del mercado con base en los cambios porcentuales del índice accionario.
3. Prima de mercado histórica: calcule la prima de mercado histórica como $ERP_t = R_m - R_f$ y la prima de mercado promedio.
4. Prima de mercado implícita:
 - Consultar el *dividend yield* y el *buyback yield* del S&P 500 ingresando a la página web de Standard & Poors: (www.spdji.com), en la opción de buscar se ingresa la palabra *buybacks&Search* y se da clic en Go (realice la búsqueda teniendo en cuenta la opción *announcements*), de clic sobre el link de última fecha, consulte el documento que abre en PDF, redacte la información del cuadro resumen con el comportamiento del Dividen Yield y Buyback Yield en un archivo de excel y calcule el promedio del Dividend & Buyback Yield.
 - Nivel actual del índice: consulte el valor del S&P 500 en la página principal de Yahoo! Finance.
 - Tasa de crecimiento de corto plazo: con base en el archivo Dividend & Buyback Yield del punto anterior, calcule el ROE del último año y la razón de pago de dividendos del último año y aplique la expresión $g = ROE * (1 - \text{Razón de pago})$.

- Tasa de crecimiento de largo plazo: asuma que el crecimiento de largo plazo es igual a la inflación esperada.
 - Calcule la prima de mercado implícita.
5. Beta apalancada si la empresa cotiza en bolsa: ingresar a la página web del Grupo Aval (www.grupoaval.com), Portal Financiero, Renta Variable, Acciones Bolsa de Colombia, Datos Históricos, descargar el histórico de precios de la acción y del COLCAP, calcular en Excel los rendimientos mensuales y realizar una regresión lineal.
6. Beta de la deuda (para apalancar la beta si la empresa no cotiza en bolsa): tome el costo de la deuda en dólares del punto 3 de la sección Costo de la Deuda, la tasa libre de riesgo y la prima de mercado asumida anteriormente y calcule la beta de la deuda.

$$\beta_D = \frac{k'_D - r_f}{ERP}$$

7. Beta apalancada si la empresa no cotiza en bolsa: ingresar a la página web del Profesor Damodaran (www.damodaran.com), clic en *Current data*, *Discount Rate Estimation*, *Levered and Unlevered Betas by Industry*, Ubicar en el archivo de Excel la industria correspondiente, por ejemplo “*Retail general*” y tomar el dato de *Unlevered Beta*, luego apalancar con la ecuación general, usando el *ratio D/ E* antes calculado, la beta de la deuda y la tasa nominal de impuestos.

$$BL = BU + D/E (1 - T) (BU - BD).$$

8. Calcular el costo del patrimonio mediante el modelo CAPM.
9. Transformar el costo del patrimonio de Estados Unidos (US) a Colombia (COL) y de dólares (USD) a pesos (COP).

Tome la devaluación esperada y la inflación esperada de la página web de Investigaciones Económicas y Estratégicas de Bancolombia ingresando a

- www.grupobancolombia.com
- Empresas

- Capital Inteligente
- Investigaciones económicas
- Publicaciones
- Tablas-macroeconómicos proyectados.

Para el riesgo país tome el EMBI (*Emerging Market Bond Index*) de la página web del Banco Central de Reserva de Perú (www.bcrp.gob.pe), Estadísticas Económicas, Nota Semanal, Cuadros Estadísticos, 55. Indicadores de riesgo de países emergentes: EMBIG. Promedie los últimos datos correspondientes a Colombia.

Costo de la deuda

1. Tasa libre de riesgo: tome la misma que usó para aplicar el CAPM en el cálculo del costo del patrimonio.
2. Spread: ingrese a la página web del profesor Damodaran (www.damodaran.com), Current data, Capital Structure, Ratings, Spreads and Interest Coverage Ratio, diríjase a la tabla For smaller and riskier firms y, de acuerdo con la cobertura de intereses de la compañía calculada de los estados financieros, tome el spread correspondiente.
3. Calcule el costo de la deuda en dólares: $K_d = rf + \text{spread}$.
4. Para el riesgo país tome el EMBI (*Emerging Market Bond Index*) de la página web del Banco Central de Reserva de Perú (www.bcrp.gob.pe), Estadísticas Económicas, Nota Semanal, Cuadros Estadísticos, 55. Indicadores de riesgo de países emergentes: EMBIG. Promedie los últimos datos correspondientes a Colombia desde que se obtuvo el grado de inversión de las tres principales calificadoras.
5. Tome la devaluación esperada y la inflación esperada de la página web de Investigaciones Económicas y Estratégicas de Bancolombia consultada en el punto 9 del costo del patrimonio y aplique la siguiente fórmula:

$$k_D = (1 + k'_D + \text{riesgo país})(1 + \text{DEV}) - 1$$

$$k_D = (1 + k'_D + \text{riesgo país}) \left[\frac{1 + E(\pi_{\text{COL}})}{1 + E(\pi_{\text{US}})} \right] - 1$$

9.2. Tercera Sesión Tutorial

Métodos para Determinar el Costo de Capital

9.3.1 Núcleos Temáticos

- Concepciones erradas sobre el costo de capital
- Costo de capital por el método financiero
- Método de la contribución financiera
- Costo de capital por el método operativo

9.3.2 Encuentro Sincrónico

El encuentro sincrónico será programado entre el tercer y cuarto encuentro tutorial.

Figura 2. Desarrollo del Encuentro Sincrónico

SESIÓN SINCRÓNICA

Es un encuentro virtual en tiempo real, por medio de herramientas tecnológicas; por lo tanto, le permite al docente y a los estudiantes clarificar temas a través de asesorías, acompañamientos y seguimientos desde la virtualidad.

Encuentro sincrónico de dos (2) horas, distribuidos de la siguiente manera:

- 20 minutos: Solución a dudas e inquietudes de los ejes temáticos en curso.
- 1 hora y 20 minutos: Socialización del tema central del encuentro sincrónico.
- 20 minutos: Socialización de ejes temáticos de la siguiente sesión tutorial.

PLAN DE TRABAJO

Temática

- Concepciones erradas sobre el costo de capital
- Costo de capital por el método financiero
- Método de la contribución financiera
- Costo de capital por el método operativo

TEMA CENTRAL SESIÓN SINCRÓNICA

- Estar atento a la fecha del encuentro sincrónico.
- Analizar y estudiar el tema central del encuentro sincrónico.
- Tomar apuntes previos para poder interactuar con el docente y compañeros de grupo.
- Tomar apuntes de la socialización del tema central, pues hacen parte de las actividades de las sesiones tutoriales y de las actividades evaluativas presenciales.

RECOMENDACIONES PARA SESIÓN SINCRÓNICA

En el acta de concertación quedarán registradas las fechas de los encuentros sincrónicos.

FECHA DE LA SESIÓN SINCRÓNICA

Fuente: (Calderón, 2017)

9.3.3 Actividades Extratutoriales

9.3.2.1. Actividades Extratutoriales

9.3.2.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la tercera tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Costo de Capital, Costo de Capital Promedio Ponderado, Estructura Financiera, Estructura de Capital, Deuda, Patrimonio.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

Consulte y analice las siguientes preguntas (Molina, 2019):

1. ¿Qué es el Costo de capital (CK)?
2. ¿Qué métodos existen para calcular el CK? Explique cada uno.
3. ¿Qué concepciones erradas del CK existen?
4. ¿Qué elementos intervienen en el cálculo del CK?

5. ¿En qué consiste y para qué sirve, la estructura financiera de la empresa?
6. ¿En qué consiste y para qué sirve, la estructura de capital de la empresa?
7. ¿Para qué sirve y como se calcula el método de la contribución financiera?
8. ¿En qué caso, se utiliza la contribución financiera o la beta apalancada, para el cálculo del CK?
9. ¿Cuándo se utiliza el método financiero o el método operativo, para el cálculo del costo de capital?
10. ¿Cómo se establece la estructura financiera adecuada?
11. ¿Cómo se establece una estructura de capital adecuada?
12. ¿Qué es el wacc?
13. ¿Qué relación tiene la rentabilidad de la empresa, con el costo de capital?

9.3.2.1.2. Actividades De Aplicación

Taller

1. Determine el costo de capital por el método de contribución financiera y por el método operativo y método financiero para el Grupo Empresarial Nutresa (tenga en cuenta el costo de la deuda y el costo del patrimonio determinado en la sesión 2). Posteriormente, consulte en las notas a los estados financieros si el costo de capital determinado por usted, se encuentra dentro del rango que establece el grupo Nutresa. Realice un análisis conceptual sobre los resultados obtenidos a partir de los métodos aplicados.

9.4. Cuarta Sesión Tutorial

Fusiones y Adquisiciones

9.4.1. Núcleos Temáticos

- Formas de Adquisición
- Adquisición por fusión
- Adquisición seguida de fusión
- Adquisición por compra de acciones y oferta pública

- Adquisición de activos - El Holding

9.4.2. Actividades Extratutoriales

9.4.2.1. Actividades Extratutoriales

9.4.2.1.1. Actividades de conceptualización

Paso 1: Lea detenidamente la guía, sobre los temas de la cuarta tutoría.

Paso 2: Consulte cada uno de los temas para la primera tutoría en los enlaces sugeridos y en la bibliografía sugerida.

Paso 3: Responda en el cuaderno cada una de las preguntas planteadas en el taller extra tutorial 1, lo hacen por cipas, pero cada uno lo debe tener en su cuaderno.

Paso 4: Apunte las dudas que tenga frente a los conceptos y las lleva a la tutoría, para que entre sus compañeros y el tutor las resuelvan.

Paso 5: Buscar las siguientes palabras en inglés y llevarlas en el cuaderno: Fusión, Adquisición, Holding, acciones.

Paso 6: Ingresar a la plataforma MOODLE y realizar las actividades propuestas, así como la lectura del material complementario.

Taller

Responda y analice las siguientes preguntas (González, 2019) adaptadas de (Dumrauf, 2013):

1. ¿Qué es una fusión?
2. ¿Cuál es la diferencia entre fusión y consolidación?
3. ¿Cuáles son las diferencias fundamentales entre la adquisición de una empresa y una fusión?
4. ¿Qué diferencia existe entre una adquisición simple y una adquisición por fusión?
5. Realizar una lista con cuatro motivos válidos y cuatro motivos discutibles para que una fusión tenga lugar.

6. ¿Cuáles son los motivos por los cuales se abona una prima para obtener el control de una compañía?
7. ¿Cómo podría aprovecharse el escudo fiscal mediante una fusión?
8. ¿Por qué el coaseguro de la deuda financiera es considerado un motivo discutible para una fusión?
9. Describa las diferencias entre una fusión hostil y una fusión amigable.
10. ¿Hay alguna razón para pensar que en las fusiones hostiles se pagará una prima mayor que en las fusiones amigables?

9.2.4.1.1. Actividades de Aplicación.

Taller

La siguiente información corresponde a las empresas X y empresa Y, que se financian enteramente con acciones:

Figura 3. Información Empresas X y Y

	Empresa X	Empresa Y
Utilidad neta	52.000	88.000
Acciones en circulación	1.000	650
Precio por acción	120	70

Fuente: Elaborado por (González, 2019)

La empresa X está adquiriendo la empresa Y, al intercambiar 59,09 de sus acciones por todas las acciones de Y. Analice y responda las siguientes preguntas (González, 2019) adaptadas de (Dumrauf, 2013):

1. ¿Cuál es el costo de la fusión si la empresa fusionada tiene un valor de \$180.000? ¿Qué le ocurriría a la utilidad por acción de la empresa X y a su Price earning?
2. En el ejercicio anterior, si la empresa X hubiera pagado \$45.500 por las acciones de la empresa Y, y luego la fusión hubiera generado que el valor de mercado de la compañía fusionada fuera de \$211.000 ¿Quién habría ganado con la fusión, los accionistas de la adquiriente o los accionistas de la adquirida?

3. Las Yayitas de Occidente S.A.S es una empresa que no ha contado con buena suerte últimamente. La industria en la que opera ha crecido, pero Las Yayitas de Occidente S.A.S apenas consigue mantenerse en la competencia. El flujo de fondos del accionista, proyectado para los próximos cinco años, es el siguiente:

Figura 4. Flujo de Fondos del accionista proyectado a 5 años de las Yayitas de Occidentes S.A.S

FLUJO DE CAJA LIBRE	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	3.800,00	4.054,93	4.310,24	4.586,05	4.884,23	5.201,81
Costos y gastos desembolsables	-2.946,90	-3.144,60	-3.342,59	-3.556,48	-3.787,72	-4.034,00
EBITDA	853,10	910,33	967,65	1.029,57	1.096,51	1.167,81
Depreciaciones	250,00	274,05	299,72	327,01	356,04	386,95
UTILIDAD OPERATIVA	603,10	636,28	667,93	702,56	740,48	780,85
Impuestos aplicados	-199,02	-209,97	-220,42	-231,85	-244,36	-257,68
UODI	404,08	426,31	447,51	470,72	496,12	523,17
Depreciaciones	250,00	274,05	299,72	327,01	356,04	386,95
FLUJO DE CAJA BRUTO	654,08	700,36	747,23	797,72	852,15	910,12
Inversión en capital de trabajo	-39,21	-39,27	-42,42	-45,86	-48,84	-52,02
Inversión en activos fijos	-240,54	-256,68	-272,84	-290,30	-309,17	-329,27
FLUJO DE CAJA LIBRE	374,33	404,42	431,97	461,56	494,14	528,83
Valor de continuidad					11.441,61	
VP del flujo de caja libre	1.374,17					
VP valor de continuidad	7.503,36					
VR. OPERACIONES	8.877,53					
Menos Pasivos financieros	0,00					
VR. PATRIMONIO	8.877,53					

Fuente: Elaborado por (González, 2019)

- Las Yayitas de Occidente S.A.S. no tiene deuda financiera en su estructura de capital. El valor de continuidad se calculó asumiendo que el crecimiento de largo plazo a partir del año 2025 será del 6,50% anual. El WACC es del 11,12% al igual que el Ke; el Ke se obtuvo basado en los siguientes datos: $K_I = 6,18\%$, $K_M = 12,36\%$ y $\beta = 0,80$.
- La empresa Proyección Financiera, un grupo extranjero que ha crecido mucho en los últimos años producto de varias compras de compañías en distintos países, piensa que la adquisición de las Yayitas de Occidente S.A.S crearía valor para sus accionistas, ya que al obtener la cantidad suficiente de acciones como para controlar la compañía, podría introducir varios

cambios que mejorarían su desempeño económico financiero y elevarían su valor de mercado. El valor justo de Las Yayitas de Occidente S.A.S. es hoy de \$8.877,53 millones basado en el flujo de caja libre con un WACC = 11,12%. Las Yayitas de Occidente S.A.S. hoy no tiene deuda financiera, pero Proyección Financiera piensa que puede reestructurar la compañía, endeudándose en \$4.000 millones para adquirirla, el resto usaría capital propio y conseguiría aumentar su valor. La nueva relación de endeudamiento sería aproximadamente $D/V = 35\%$ y la tasa de interés sería del 11,22% E.A. Además, con la reestructuración, cree que se producirían los siguientes cambios:

- Las ventas crecerían a 6,00% anual durante 5 años.
- Los costos y gastos desembolsables se ubicarían en un 60,00% de las ventas.
- El crecimiento esperado en ventas (g) sería de 6,00% a partir del año 2025.

¿Cuál sería el valor justo de Las Yayitas de Occidente S.A.S. si se cumplen los supuestos de Proyección Financiera y cuánto vale tener el control de la compañía? Recuerde que la introducción de deuda financiera en la estructura de capital promedio ponderado (WACC) modificaría el β en Ke de Las Yayitas de Occidente S.A.S. (González Gallo, 2109) Adaptado de (Dumrauf, 2013).

10. Estrategias Metodológicas

- El estudiante debe recurrir a la bibliografía sugerida, con el fin de verificar los temas relacionados para el encuentro respectivo, para lo cual debe leer, reflexionar y analizar el tema en particular, igualmente debe apoyarse en su grupo de estudio y CIPAS.
- El estudiante utilizará el material de apoyo publicado en plataforma, el cual le servirá de guía para el desarrollo del curso.
- El tutor como orientador, estará atento a los cuestionamientos de los estudiantes y a solucionar diversas inquietudes. Para ello se habilita el foro de inquietudes y comentarios en la ambientación del curso a través de la plataforma.

- El estudiante debe realizar el respectivo resumen del tema, elaborar mapas conceptuales, resaltar, subrayar y analizar los temas de cada capítulo.
- Es estudiante tiene un recurso muy valioso: su grupo de estudio, con el cual puede consultar en internet para ampliar los conceptos.

11. Materiales Educativos y Otros Recursos Didácticos

- Núcleos temáticos para cuatro encuentro tutoriales
- Talleres extratutoriales en forma individual y grupal
- Material de apoyo para las temáticas propuestas.
- Videos, enlaces de interés, bibliografía y plataforma Moodle
- Ebooks que serán consultados a través de las bases de datos de la Biblioteca CRAI.

12. Indicadores, Técnicas E Instrumentos De Evaluación

La evaluación se constituye en otro elemento más de aprendizaje, es así que en su proceso se evalúa el trabajo individual ponderado con un valor del 80% y un 20 % otras actividades.

13. Referencias

Arbeláez, J. S. (2019). *Docente Programa de Administración Financiera*. Armenia: Universidad del Quindío.

Calderón, L. S. (2017). *Docente Catedrático Programa de Administración Financiera*. Armenia: Universidad del Quindío.

Callejas, V. M. (2019). *Docente Programa de Administración Financiera*. Armenia: Universidad del Quindío.

Castro Bianey. (2019). *Docente de Contrato*. Armenia: Universidad del Quindío.

- Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas, un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega.
- García, O. L. (2003). *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna.
- González, G. A. (2019). *Docente Programa de Administración Financiera*. Armenia: Universidad del Quindío.
- Molina, J. A. (2019). *Docente Programa de Administración Financiera*. Armenia: Universidad del Quindío.

14. Bibliografía

Apreciado estudiante, a continuación, encontrará enlaces y textos que pueden ser consultados como apoyo a su proceso formativo:

- León Garcia , O. (2009). *Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Oscar León Garcia.