

Planeamiento Estratégico Dinámico

Promedio Ponderado del Costo de Capital (PPCC)

¿Cómo Estiman las Empresas el Costo de Levantar Dinero?

- **Promedio Ponderado del Costo de Capital (PPCC)**
 - Costo actual y agregado de levantar dinero nuevo
 - Basado en un estimado de retornos esperados por inversores

- **Un punto de partida común, pero se limita al uso como tasa de descuento**
 - Puede representar un mínimo necesario
 - No refleja costo de oportunidad
 - No dice nada sobre riesgos del proyecto en particular

¿Cómo Estiman las Empresas el Costo de Levantar Dinero? (cont)

- **Temas para abordar hoy**
 - ¿Cómo levantan las empresas dinero?
 - ¿Qué es lo que esperan los inversores?
 - Mecanismos para la estimación de PPCC
 - Condiciones y peligros en el uso de PPCC como tasa de descuento
- **Tratamiento de riesgo estudiado más tarde**

¿Cómo Levantan las Empresas Dinero?

- **Deuda**
 - Préstamos de dinero
 - Préstamos bancarios y emisión de bonos son los métodos más comunes
 - La empresa emplea los importes inmediatamente
 - Prestamistas (portador de bonos) son pagados en el futuro con intereses

¿Cómo Levantan las Empresas Dinero? (cont)

- **Acciones**
 - Venta de acciones de la empresa
 - Empresa usa los importes
 - Accionistas ganan propiedad en la empresa
 - Accionistas también esperan ganancias futuras y crecimiento en ellas
 - (La mayoría de las transacciones ocurren en el mercado secundario. Empresa recibe dinero sólo una vez)
- **Formalmente, emisiones de deuda y acciones son descriptas como títulos financieros**

¿Qué Esperan los Inversores?

- **Portadores de deuda y acciones esperan retornos positivos**
 - Explícito para deuda: tasa de interés
 - Implícito para acciones: combinación de crecimiento y ganancias (dividendos o reinvertidas)
- **Para la empresa, retornos esperados son los costos de levantar dinero**
 - Pagar la deuda con interés
 - Vender la empresa hoy la que se espera genere retornos mañana

¿Qué Esperan los Inversores? (cont)

- **Confianza en la empresa afecta**
 - Tasa de interés que la empresa paga en su deuda
 - Precio que los inversores pagan por acciones
- **Factores generales que afectan el costo de levantar dinero**
 - Empresas nuevas vs corporaciones grandes
 - Empresas débiles financieramente o estratégicamente vs empresas saludables y fuertes
 - Industrias con mucho riesgo vs industrias seguras

Cálculo del Promedio Ponderado de Costo de Capital (I)

- **La idea básica: promedio proporcional de retornos esperados**
- **Cálculo, ignorando las implicaciones impositivas**

$$\text{PPCC} = r_{\text{acciones}} * (\% \text{ acciones}) + r_{\text{deuda}} * (\% \text{ deuda})$$

r_{acciones} = tasa actual de retorno esperado de acciones

r_{deuda} = tasa actual de deuda

Cálculo del Promedio Ponderado de Costo de Capital (2)

- **Retorno esperado de acciones puede ser difícil de estimar**
 - Estimar crecimiento futuro y ganancias
 - Examinar retornos históricos de empresas similares

Un Ejemplo Simplificado de la Corporación Electron-X

- **Electron-X es una empresa nueva**
 - Primer esfuerzo en levantar dinero
 - Sin deuda u otros instrumentos financieros
- **Planea emisión simultánea de acciones y bonos**
- **Acciones**
 - Venderá \$10 million of acciones ordinarias
 - El estimado del retorno esperado es 15%

Un Ejemplo Simplificado de la Corporación Electron-X (cont)

- **Deuda**
 - Emitirá \$5 million de deuda
 - Bonos garantizados en ser vendidos por \$1000 pagando un cupón de \$100 (retorno 10%)
- **PPCC = $15\% * (10 / (10 + 5)) + 10\% * (5 / (10 + 5))$**
= 13.33%

Cálculo del Promedio Ponderado de Costo de Capital (3)

- **Proceso de levantar dinero no está limitado a empresas nuevas**
 - La mayor parte de las empresas ya han emitido instrumentos financieros
 - Estimación de PPCC es más complicada en estos casos
 - Retornos esperados de deuda y acciones son estimados en base a los precios de instrumentos financieros
- **Cálculo, otra vez ignorando las implicaciones impositivas**

Cálculo del Promedio Ponderado de Costo de Capital (4)

$$\text{PPCC} = r_{\text{acciones}} (A/V) + r_{\text{deuda}} (D/V)$$

D,A = valor de mercado actual de deuda y acciones

V = D + E = suma de valores de deuda y acciones

r_{deuda} = tasa actual de deuda

r_{acciones} = tasa actual de retorno esperado de acciones

- Otra vez, retorno de acciones incluye ganancias y crecimiento

Continuación del Ejemplo de la Corporación Electron-X

- Ahora Electron-X tiene 10 años, y ha emitido instrumentos financieros varias veces
- Valor mercado actual de los instrumentos financieros
 - Deuda: \$50 millones, promedio anual de pagos de cupón \$4 millones
 - Acciones: \$100 millones, estimación del retorno esperado 20 por ciento

$$\text{PPCC} = r_{\text{acciones}} (A/V) + r_{\text{deuda}} (D/V)$$

Continuación del Ejemplo de la Corporación Electron-X (cont)

- **PPCC = $20\% * (100/150) + 8\% * (50/150) = 16\%$**
- **Representa actual expectativa promedio de los inversores**
- **Representa costo promedio de Electron-X**

Uso y Maluso Potencial de PPCC como Tasa de Descuento

- **Usos de PPCC**
 - Medida de desempeño: costo de dinero en el tiempo
 - Medida de comparación: intra e inter-industrias
 - ¿Tasa de descuento?
- **A veces PPCC es una tasa de descuento razonable**
 - Si el proyecto representa una inversión promedio para la empresa
 - El proyecto de McDonald's #10,001 es muy parecido a sus predecesores

Uso y Maluso Potencial de PPCC como Tasa de Descuento (cont)

- **Más frecuentemente, PPCC es una tasa de descuento inadecuada**
 - Muchos proyectos no son el promedio (algunos más riesgosos que otros)
 - PPCC es el costo del dinero, y no necesariamente el costo de oportunidad
- **Analizaremos el tema de riesgo con más detalle más tarde en el curso**

Resumen de PPCC

- **Un término con el que te encontrarás**
- **PPCC es el costo promedio de levantar dinero**
- **Basado en los promedios proporcionales de las expectativas de los inversores**
- **Medida útil para algunas actividades**
 - Monitorear desempeño en el tiempo
 - Comparaciones de empresas e industrias
 - Un punto de partida para el análisis de proyectos

Resumen de PPCC (cont)

- **Usar PPCC como tasa de descuento con cautela**
 - ¿La inversión es una copia fiel de la empresa?
 - Si no lo es, PPCC no es probablemente aplicable