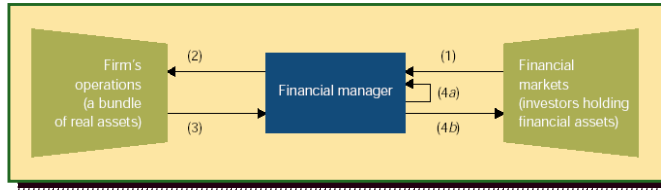


FC entre empresa y MC



Fuente: Principles of Corporate Finance, Brealey, Myers and Marcus, 1999

1. Caja "levantada" desde el mercado
2. Caja invertida en la empresa
3. Caja generada por las operaciones de la empresa
4. a) Caja reinvertida, b) Caja distribuida a inversionistas



francisco j. errandonea
sep.05

In551

valoración empresas abiertas

El Balance



aspectos básicos

- $\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Patrimonio}$
- Nuevo negocio
 - 2 formas de financiar el nuevo proyecto a realizar: Capital y Deuda.
 - Con el capital y la deuda se adquieren los activos que conforman el lado izquierdo del balance.
- Balance contable vs de Mercado.

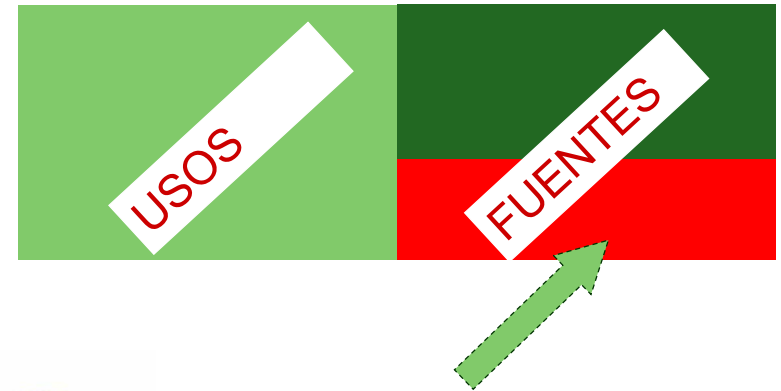


La información pública

- En Chile las sociedad que se acogen a la regulación de la SVS deben reportar sus EEFF después de cada trimestre.
- Asimismo estas últimas informan de las principales noticias y hechos al regulador.
- Además algunas empresas dan información más detallada de sus operaciones.
- La información es \$, pero debiera existir un mínimo razonable.



El Balance



FECU

- Fuente de información más básica que otorgan las empresas con acciones listadas en bolsa.
- Disponibles en SVS.
- Se entregan cifras acumuladas en pesos nominales de cada período (Algunas reportan en dólares)
- EEFF (Balance, EERR, Edo. Flujo) + Notas + Análisis razonado



Valorización de acciones

- La principal diferencia entre valorizar una sociedad "cerrada" y una acción "abierta" es la información disponible (idealmente):
 - Generalmente hay información consistente
 - Periódica
 - Completa
- Además se tiene una medida "de mercado" del valor que tiene el activo a valorar.





Estado de Resultados

Ingresos de Explotación	Margen Explotación	RESULTADO OPERACIONAL
Costos de Explotación		
Gastos de Administración y ventas		
Ingresos - Gastos financieros		
Utilidad - Pérdida inversión en empresas relac.		RESULTADO NO OPERACIONAL
Otros Ingresos - Gastos		
Corrección Monetaria + Diferencia de cambio		
Resultado antes de Impuesto a la renta		
Impuesto a la Renta		
Resultado consolidado		
Interés minoritario		
UTILIDAD / PÉRDIDA DEL EJERCICIO		

OJO: Las empresas financieras, así como las AFPs y las compañías de seguros entregan sus Estados Financieros con otras cuentas.



Estado de flujo de efectivo

Flujo neto por actividades de la operación

Flujo neto por actividades de financiamiento

Flujo neto por actividades de inversión

Microsoft Internet Explorer window showing the SVS website. The page title is "Mercado de Valores - Consulta por Entidad". The URL is "http://www.svs.cl/sito/html/merc_valores/1_consulta.html". The page content includes a navigation menu with "Consultas por Entidades" selected. Below the menu, there are fields for "Nombre / Razón Social: MADECO S.A." and "RUT: 91021000-9". There are also fields for "Periodo (MM/AAAA): 06 / 2005" and "Tipo de balance: Individual". A "CONSULTAR" button is visible.



Microsoft Internet Explorer window showing the SVS website. The page title is "Mercado de Valores - Consulta por Entidad". The URL is "http://www.svs.cl/sito/html/merc_valores/1_consulta.html". The page content includes a navigation menu with "Consultas por Entidades" selected. Below the menu, there are fields for "Nombre / Razón Social: MADECO S.A." and "RUT: 91021000-9". There are also fields for "Periodo (MM/AAAA): 06 / 2005" and "Tipo de balance: Individual". A "CONSULTAR" button is visible.



Microsoft Internet Explorer window showing the SVS website. The page title is "Mercado de Valores - Consulta por Entidad". The URL is "http://www.svs.cl/sito/html/merc_valores/1_consulta.html". The page content includes a navigation menu with "Consultas por Entidades" selected. Below the menu, there are fields for "Nombre / Razón Social: MADECO S.A." and "RUT: 91021000-9". There are also fields for "Periodo (MM/AAAA): 06 / 2005" and "Tipo de balance: Consolidado". A "CONSULTAR" button is visible.

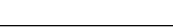
Ficha Estadística Codificada Uniforme Sociedades Anónimas

1. Identificación

Razón Social	MADECO S.A.
R.U.T.	91.021.000-9
Periodo	06 / 2005
Tipo de balance	Consolidado
Expresado en miles de	Pesos
Fecha de inicio	01/01/2005
Fecha de término	30/06/2005

2. Activos

Código	Descripción	Actual	Anterior
5.11.00.00	Total Activos Circulantes	169.766.691	148.051.603
5.11.10.10	Disponible	3.964.147	3.175.288
5.11.10.20	Depósitos a plazo	179.915	1.467.988
5.11.10.30	Valores negociables (neto)	0	78.052
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)	61.399.977	54.656.106
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)	4.929.059	5.014.777
5.11.10.60	Deudores varios (neto)	1.560.487	1.646.962
5.11.10.70	Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3.401.285	1.006.012
5.11.10.80	Existencias (neto)	76.966.438	64.366.634
5.11.10.90	Impuestos por recuperar	4.783.540	5.769.650
5.11.20.10	Gastos nacidos por extinción	777.407	698.758



Microsoft Internet Explorer window showing the SVS website. The page title is "Mercado de Valores - Consulta por Entidad". The URL is "http://www.svs.cl/sito/html/merc_valores/1_consulta.html". The page content includes a navigation menu with "Consultas por Entidades" selected. Below the menu, there are fields for "Nombre / Razón Social: MADECO S.A." and "RUT: 91021000-9". There are also fields for "Periodo (MM/AAAA): 06 / 2005" and "Tipo de balance: Consolidado". A "CONSULTAR" button is visible.

Ficha Estadística Codificada Uniforme Sociedades Anónimas

1. Identificación

Razón Social	MADECO S.A.
R.U.T.	91.021.000-9
Periodo	06 / 2005
Tipo de balance	Consolidado
Expresado en miles de	Pesos
Fecha de inicio	01/01/2005
Fecha de término	30/06/2005

2. Activos

Código	Descripción	Actual	Anterior
5.11.00.00	Total Activos Circulantes	169.766.691	148.051.603
5.11.10.10	Disponible	3.964.147	3.175.288
5.11.10.20	Depósitos a plazo	179.915	1.467.988
5.11.10.30	Valores negociables (neto)	0	78.052
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)	61.399.977	54.656.106
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)	4.929.059	5.014.777
5.11.10.60	Deudores varios (neto)	1.560.487	1.646.962
5.11.10.70	Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3.401.285	1.006.012
5.11.10.80	Existencias (neto)	76.966.438	64.366.634
5.11.10.90	Impuestos por recuperar	4.783.540	5.769.650
5.11.20.10	Gastos nacidos por extinción	777.407	698.758



Contabilización de inversiones

- Filial o Subsidiaria: Cuando se posee más del 50% del patrimonio de otra empresa, esta última se convierte en filial y la primera pasa a ser la matriz.
- Relacionada: Cuando se posee más del 20% (generalmente)
- Valores negociables
- Otros



Otras fuentes de información

- Memoria anual (20F para empresas que transan ADRs)
- Idealmente cada empresa que tiene acciones en la bolsa debiera tener como mínimo:
 - Un equipo (persona) dedicada a atender a los inversionistas. (*Investor Relations*)
 - Información por operaciones de manera trimestral.
 - Presentación de resultados a inversionistas.



Consolidación

- EEFF Consolidados vs Individuales
 - Consolidado: Incluye los activos, pasivos y resultados de la empresa matriz y sus filiales como si el conjunto fuera una sola empresa.
 - Individual: Sólo incluye los resultados y el balance de la empresa matriz.



EMPRESA	RELACIÓN CON INVERSIONISTAS	INFORM. OPERACIONAL TRIMESTRAL	PRESENTACIÓN TRIM. DE RESULTADOS
AFP CUPRUM			
AFP PROVIDA			
AGUAS ANDINAS			
ANTARCHILE			
BANCO DE CHILE			
BANCO DE CRÉDITO E INVERSIONES			
BANCO SANTANDER CHILE			
BESALCO			
CAP			
CEMENTOS BIO BIO			
CIA CERVECERIAS UNIDAS			
CTC			
CQE			
VAPORES			
COLBUN			
LA POLAR			
CORPBANCA			
CRISTALES			
D&S			
EMBOTELLADORA ANDINA			
EDELNOR			
ENDESA			
ENTEL			
ESVAL			
CMPC			
COPEC			
IANSA			
ENERGIS			
INFORSA			
INVERCAP			
LAN AIRLINES			
MADECO			
MASISA			
QUINENCO			
FALABELLA			
SM BANCO DE CHILE			
SOM			
CONCHA Y TORO			
SAN PEDRO			
CENCOSUD			
RIPLEY			

Empresas del IPSA (ex Almacenes Paris) más Cencosud y Ripley.
En azul, empresas que han publicado sus políticas de información.
En rojo, falta de información. Política Electrónica y Santander Investment

Interés minoritario

- Está presente en los 3 EEFF consolidados.
- Corresponde a la parte que la empresa matriz le "debe" a los accionistas minoritarios de la filial.
- Es decir, aquello de la subsidiaria que no le pertenece, tanto en patrimonio, como en resultados.



¿Cuándo consolidan?

Boletín técnico 42 del Colegio de Contadores de Chile:

Aquellas sociedades que tengan inversiones permanentes en otras empresas que superen el cincuenta por ciento del capital con derecho a voto o que tengan un interés que asegure el control de la administración, deberán preparar estados financieros consolidados. Solo puede excluirse a una subsidiaria de la consolidación si ésta opera bajo condiciones en las cuales existan restricciones serias que pongan en peligro el control de la matriz sobre los activos u operaciones de la subsidiaria.



Filiales extranjeras

- La contabilización de filiales extranjeras produce varias distorsiones en los resultados de la matriz chilena, producto de la forma que existe de contabilizarlas.



... en castellano

- Tener más de un 50% de la propiedad de otra empresa (control mayoritario) debe consolidarla.
- A no ser que la filial entregue sus resultados en otro formato, por ejemplo que sea un banco.
- O que la SVS lo autorice



Definiciones a partir de EEFF

- **Deuda Bruta:** Pasivos que implican pago de intereses.

Deuda Corto Plazo

Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo
Obligaciones con el público (pagarés)
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)
Documentos por pagar

Deuda Largo Plazo

Obligaciones con bancos e instituciones financieras
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)
Documentos por pagar largo plazo
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo



Filiales extranjeras

- Activos y pasivos monetarios: Tipo de cambio Local/US\$ al cierre del período.
- Activos y pasivos no monetarios y patrimonio (sin resultado): Dólares históricos
- Ingresos y gastos al tipo de cambio de cada transacción. Como aproximación se puede usar tipo de cambio promedio de cada mes.
- Existencias se puede considerar monetario.
- Las diferencias se consideran como cuenta no operacional de resultados.
- Después se pasan a pesos chilenos al tipo de cambio chileno de cierre



OJO: Este es el caso más general

Definiciones a partir de EEFF

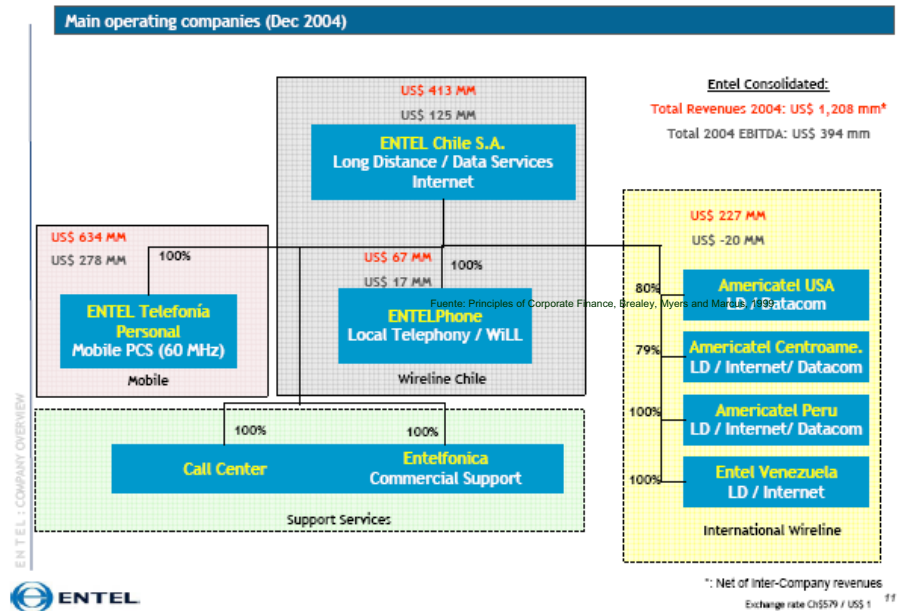
- **Caja y equivalentes:** Activos que pueden ser liquidados rápidamente.

Caja y equivalentes

Disponible
Depósitos a plazo
Valores negociables (neto)



Entel's corporate structure.



Capital de trabajo

- El capital de trabajo puede ser visto como una inversión, pero de corto plazo.
- $WC = \text{Cuentas por cobrar} + \text{Inventarios} - \text{Cuentas por pagar}$
- Consideraciones con la caja.



Definiciones a partir de EEFF

- **Deuda neta:** Corresponde a la posición real de deuda de una empresa ya que elimina asume que con la caja se podría pagar las obligaciones. (Riesgo caja-deuda)
- $\text{Deuda neta} = \text{Deuda bruta} - \text{Caja y equiv.}$



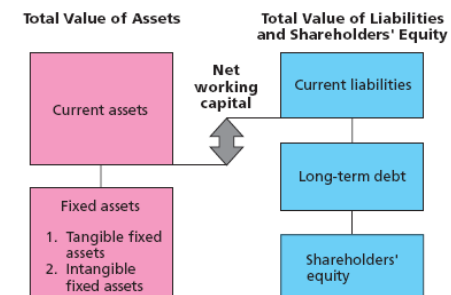
Definiciones a partir de EEFF

- **Capex:** Fondos utilizados por una empresa para adquirir o mejorar activos físicos como propiedades, maquinaria, edificios e equipamiento: Inversión.
- Estado de flujo: Incorporación de activo fijo.



Definiciones a partir de EEFF

- **Capital de trabajo:** Revela las diferencias entre los activos y pasivos de corto plazo



La información contable

- Devengado
- Cuentas no caja: Depreciación, utilidades por venta de filiales, etc.
- Entonces, los EEFF sirven como un input para obtener información, pero no se puede valorar directamente una acción usando solo los EEFF.



Definiciones a partir de EEFF

- **EBITDA**: Medida del flujo de caja que la empresa genera por sus operaciones.
- **EBITDA = Resultado Operacional + Abs(Depreciación + Amortizaciones operacionales)**



La información contable

- Valor de mercado vs Valor Libro (Costo histórico)
 - Activos circulantes son similares
 - Activo fijo no necesariamente
 - Deudas generalmente similares
 - Patrimonio es evidente que no
- Cambios contables:
 - ¿Cambia el valor de mercado de las máquinas por una norma contable?

