

¿Cuánto vale mi empresa?

-TERCERA Y ÚLTIMA NOTA-

Esta columna complementa los artículos publicados el 18/01/16 (“La compraventa de empresas crecerá a partir de 2016” - Edición N° 199, página 39) y el 17/02/16 (“¿Cuáles son las razones por las que un empresario se decide a vender?” - Edición N° 200, página 33).

En esta columna completamos las entregas anteriores en las que comentamos nuestra visión acerca de la actividad de compraventa de empresas y las motivaciones de los empresarios para desprenderse de sus negocios.

Ahora abordamos la cuestión de cómo establecer el valor de una compañía.

La pregunta puede surgir por diversas situaciones: decisión de venta, fusiones, asociaciones, juicios o simplemente el deseo de los accionistas de conocer el valor probable de la compañía, para acordar un procedimiento

de cuantificación del valor de las acciones para agilizar las negociaciones ante la salida o incorporación de algún socio.

Para responder esta pregunta es conveniente conocer los elementos esenciales que intervienen en la determinación del valor de la empresa: objetivo de la valuación, métodos de valuación, procedimiento de valuación y las posibles situaciones que modifican el valor.

El objetivo de la valuación es siempre establecer el precio de la compañía, pero el motivo de la valuación (compraventa, inicio de oferta

pública de acciones, privatización, negociación con terceros o entre socios, etcétera) impactará en los restantes elementos que hacen al establecimiento del valor.

Métodos de valuación

Existen varios métodos de valuación, siendo los más utilizados: el flujo de fondos descontados y la valuación por múltiplos.

El flujo de fondos descontados establece que el valor de una compañía puede verse como el valor presente de los flujos de fondos futuros que generará una empresa en marcha. Dichos flujos de

fondos, considerando el valor del dinero en el tiempo, deben ser descontados a la tasa que refleje el costo de oportunidad del capital invertido.

El flujo de fondos que se debe computar es el flujo de fondos operativo. La proyección económica se realiza con un horizonte de tiempo que oscila entre 5 y 10 años. El horizonte debe extenderse hasta que los flujos de fondos se encuentren normalizados, cuando es razonable suponer que no sufrirán cambios extraordinarios.

Para realizar la proyección, se trabaja básicamente con cuatro elementos: ingresos, egresos, inversiones y capital de trabajo.

Para los ingresos hay que tener en cuenta, además del negocio actual, las posibilidades del mercado, el potencial de la compañía, los nuevos productos y los precios.

En materia de egresos hay que analizar su comportamiento, variabilidad y su probable evolución en el futuro. Es conveniente realizar un ejercicio de racionalización de gastos y definir posibles economías de escala.

Además deben proyectarse las inversiones necesarias para mantener la capacidad operativa de la compañía y para concretar el nivel de actividad proyectado.

Por último hay que determinar los niveles de capital de trabajo requeridos para el volumen de actividad proyectado. Los elementos a considerar son: caja, créditos, niveles de stock, cuentas a pagar y los días de cobranza y pago. Así pueden cuantificarse las variaciones en el capital de trabajo que habrá que considerar en el armado del flujo de fondos.

El flujo de fondos se extiende a lo largo de los períodos incluidos en el horizonte de planeamiento. Sin embargo, la empresa seguirá funcionando más allá de ese plazo. Por ello surge el concepto de valor residual, que representa el valor de los flujos de fondos más allá del horizonte explícito de planeamiento. El valor residual (VR) calculado bajo el concepto de renta vitalicia o perpetuidad es básicamente el valor del flujo de fondos del último año (FF ult. año) incrementado por la tasa de crecimiento (Tc) dividido por la diferencia entre las tasas de descuento (Td) y crecimiento (Tc).

Resulta vital establecer qué tasa de descuento utilizar. Hay varios criterios al respecto que pasan por un análisis estratégico, aspectos

oportunistas, análisis del mercado financiero en general y de la industria a la cual pertenece la compañía en particular.

Por último en la valuación de la compañía por flujo de fondos es necesario aislar los activos y pasivos no operativos. Se deben sumar los activos no operativos y restar los pasivos no operativos.

Las ventajas de este método de valuación radican en que no varía por distintos criterios, permite mostrar los planes futuros de la empresa y no requiere que exista una empresa comparable. Por otro lado es laborioso, el valor residual representa un monto importante y requiere un estado de resultados y balance confiables.

El otro método generalmente utilizado para valorar una compañía es el de valuación por múltiplos.

Los múltiplos más comunes resultan de la aplicación de los siguientes indicadores: capital total/EBITDA (ganancias antes de intereses, impuestos y amortizaciones), capital total/ventas, precio por acción/ganancias por acción (price earnings), precio por acción/valor de libros por acción, valor de transacciones del mercado (n veces EBITDA). El atractivo principal de este método es la simplicidad pero resulta difícil encontrar, en nuestro medio, una compañía comparable. Aun cuando existan compañías similares en tamaño, estrategias y expectativas, los múltiplos pueden estar afectados por la estructura de capital, por diferencias en los criterios contables y por la política de dividendos.

Fijar un “piso” y un “techo”

Cualquiera sea el método utilizado, la valuación no es el valor al cual se negocia una compañía sino que es un valor de referencia.

Las diferencias entre una valuación técnica y el monto de una transacción pasan normalmente por dos etapas. La primera está dada por el proceso de negociación donde además del precio que pretende el vendedor intervienen las consideraciones del comprador, que van desde aspectos estratégicos hasta la segregación de activos y pasivos operativos. Una modalidad habitual es fijar un “piso” por debajo de la valuación técnica y un “techo” por encima y establecer un saldo de precio a determinar luego de cierto tiempo (2/3 años), dentro de la banda de piso y techo.

La toma de decisiones

Siempre es un aprendizaje. Lo importante radica en la intención, la actitud y los valores que se manejan.

Aseguran los expertos, que tanto los individuos como las organizaciones prosperan o fracasan como resultado de las decisiones que toman.

Algunas veces, la toma de decisiones es un proceso de prueba y error. Otras, las decisiones son certeras y sus resultados favorables con un margen de error mínimo.

En realidad, todas las decisiones entrañan un aprendizaje. Lo importante radica en la intención, la actitud y los valores que se manejan en el proceso. Todas las personas de diferentes ámbitos enfrentan numerosos hechos y circunstancias —casi siempre fuera de control— que influyen en el proceso de la toma de decisiones. No existe un método único para tomar decisiones que todas las empresas puedan emplear en todas las situaciones.

El individuo que toma una decisión debe definir con exactitud el problema en cuestión, para después generar soluciones alternativas y evaluarlas y, por último, tomar la decisión. Sin embargo, hacer todo lo anterior no resulta tan sencillo en la realidad.

Haciendo un breve recuento de las condiciones que en primera instancia inciden en las decisiones, se puede enumerar las tres siguientes: **la certidumbre, el riesgo y la incertidumbre**. Cuando las personas identifican las circunstancias y los hechos, así como el efecto que podrían tener en la posibilidad de preverlos, tomarán decisiones en condición de certidumbre. A medida que la información disminuye y se torna ambigua, la condición de riesgo entra en el proceso de la toma de decisiones ya que estas se basan en probabilidades objetivas (claras) o subjetivas (intuición o juicio de opinión). Por último, en la condición de incertidumbre, las personas que toman una decisión cuentan con poca información o ninguna acerca de las circunstancias y los criterios que deben fundamentarla.

STRINGARO en LA OCHO AM 830



EL INFORME STRING-AGRO .
Martes, Miércoles y Jueves a las 20:30 hs. por LT8 AM830 .
También **MICROS AGROPECUARIOS** . Lunes a Viernes . # Antes de las 6:00 hs. Apertura del Mercado de Hacienda y primera tendencia del Mercado Granario. # 13:45 hs. Apertura del Mercado de Granos e Indicadores Financieros. # 17:45 hs. Cierre del Mercado de Granos desde la Bolsa de Comercio de Rosario.

www.string-agro.com

ALGUIEN DEBE CONTAR LO QUE PASA EN EL CAMPO

Seguinos en @stringagro

String agro
radio online



Federico Vovard
Socio en ESTRAT-CO
Consultoría en Estrategia y Costos
federico.vovard@estrat-co.com.ar