

WEIGEL HALLER

Plaza Independencia 822, Of. 302
 CP 11.100, Montevideo, Uruguay
 Tel. (+598) 2908 70 85 / 94
 info@weigelhaller.com.uy
 weigelhaller.com.uy

- FINANZAS CORPORATIVAS
- PROYECTOS DE INVERSION
- ESTRUCTURACION DE NEGOCIOS
- FUSIONES Y ADQUISICIONES
- VALUACION DE EMPRESAS
- CONTROL Y REPORTE

Valuación de una Empresa

¿Cuál es el valor de una empresa?

Uno de los objetivos estratégicos de una Compañía es maximizar el Valor para sus Accionistas.

Determinar la Valuación de una Empresa por Métodos Técnicos permite a sus propietarios medir su crecimiento en forma periódica y prepararse para una operación de Fusiones & Adquisiciones.

¿Para qué valorar una empresa?

El trabajo de Valuación de una Empresa se justifica como sustento para Operaciones de Fusiones & Adquisiciones, para Obtener Financiamiento, para la Evaluación de una Inversión, por Requerimiento Fiscal o para utilizarlo como una Herramienta Anual de Dirección y Control de Gestión.

¿Cómo se elabora la valuación de una empresa?

Para elaborar la Valuación de una Empresa en primera instancia se establecen los Términos de Referencia del trabajo: destinatario, objeto, propósito, fecha, etc. En segunda instancia se deberá realizar un Análisis Integral de la Empresa que comprenda: el Contexto regional, macroeconómico, institucional y legal en que lleva adelante su actividad, la Industria a la que pertenece y qué grado de evolución tiene este giro en el mercado y el Negocio en sí mismo que la Empresa ha conformado, su estrategia de valor y sus recursos distintivos.

En tercera instancia se deberá profundizar en la Información Financiera incluyendo estudio de los estados financieros, presupuestos, flujos, inversiones, financiamiento y evolución de ratios.

En una cuarta instancia se deberán aplicar los Métodos Técnicos de Valuación que sean más adecuados según la etapa de la vida en que se encuentre la compañía y las conclusiones de los análisis anteriores.



ELABORACIÓN DE LA VALUACIÓN

¿Qué métodos de valuación utiliza un inversor?

Los Métodos de Valuación de Empresas más usuales pueden clasificarse -en forma muy simplificada- según tres enfoques: de *Activos*, de *Mercado* y de *Ingresos*.

El *enfoque de Activos* se basa fundamentalmente en la información que se desprende de los estados financieros, siendo los métodos más comunes el de *Valor de Libros* y el de *Valor de Libros Ajustado*.

El *enfoque de Mercado* se respalda en la consideración de transacciones similares ya ocurridas, es decir, el valor que otros inversores pagan y han pagado por activos similares, siendo el método más utilizado el de *Múltiplos*.

El *enfoque de Ingresos* se fundamenta en la proyección de los beneficios que la empresa podría generar para el accionista en el futuro. Dentro de esta categoría se destacan el de *Descuento de Flujos de Caja* y el de *Descuento de Dividendos*.



¿Cómo se aplican los métodos más utilizados?

I) Método: Valor de Libros Ajustado

Este método consiste en ajustar los valores de ciertos rubros de los estados financieros, por ejemplo ajustar activos a valor de mercado, por obsolescencia o incobrabilidad y pasivos por posibles contingencias. Así se obtiene un Patrimonio de Libros Ajustado que representará el valor de la empresa para el accionista.

Esta metodología es de aplicación sencilla y rápida, pero es estática y no considera los intangibles.

Por tanto, para estimar la cuantificación de los intangibles (lo que usualmente se conoce como "calcular el valor llave") es aconsejable adicionar otros métodos técnicos de Valuación.

II) Método: Múltiplos

Este método consiste en determinar el valor de la empresa como el producto de una variable clave por un múltiplo, por ejemplo: Resultado Neto x 5,6 EBITDA x 3,2 Ventas x 1,3, etc.

El procedimiento se inicia identificando el valor de empresas comparables de acuerdo al sector, tamaño, mercado, productos, rentabilidad y estructura.

Luego se determina la variable sobre la cual se calculará el múltiplo (Resultado Neto, EBITDA, Ventas, etc.), para lo cual puede ser requerido previamente uniformizar criterios contables. Dividiendo el valor de la empresa comparable por la variable seleccionada se obtiene el múltiplo.

Por último, calculando múltiplo x variable se obtiene el valor de la empresa bajo análisis.

Notar que, si la empresa tuviera un endeudamiento financiero muy intensivo respecto a sus comparables, será conveniente evaluar su exclusión en el cálculo del valor.

III) Método: Descuento de Flujos de Caja

Este método consiste en estimar los flujos libres de caja operativos de la empresa para un determinado período de proyección, incluyendo los provenientes de inversiones fijas y de capital de trabajo; adicionarle un valor terminal; calcular el valor actual de ambos (descontándolos a una tasa de costo promedio de capital) y restarle el valor actual de la deuda (descontado a su propia tasa), para arribar así al valor de la empresa para el accionista.

Un punto que siempre presenta cierta complejidad técnica es la determinación de la tasa de descuento. Dicha tasa representa la tasa de retorno requerida para remunerar a quienes han aplicado capital para financiar las operaciones.

Una variante del mismo método es estimar los flujos de fondos libres de caja para el accionista (incluyendo ingresos y egresos operativos, flujos provenientes de inversiones y también de financiamiento) y descontarlo a la tasa de costo del capital propio.

Rango de Valor vs. Precio

La Valuación por aplicación de varios de los Métodos Técnicos anteriores permitirá estimar un Rango de Valor de la Empresa, no un Precio.

El Precio que un comprador pagará a un vendedor por la Empresa surgirá de la negociación entre ellos, teniendo en cuenta el rango como un sustento técnico de base.

Si el informe de Valuación se prepara en forma anual, podrá utilizarse como una herramienta de dirección y control de gestión posibilitando identificar los conductores de valor y tomar acción sobre ellos.

Valuación de Intangibles

Si se procura además de determinar el Valor de la Empresa, concentrarse en la Valuación de Intangi-

bles específicos como marcas, patentes, franquicias, know-how, etc, se presentan otro tipo de dificultades.

Habría que comparar entre empresas similares en qué medida el hecho de contar con un intangible le reporta un diferencial en el valor.

Al igual que en el caso de la valuación de una firma, existen varios métodos según sigan un enfoque de Costos, Mercado, Ingresos, y Otros.

El enfoque de Costos se basa en el concepto de reemplazo de un activo, considerando los costos hundidos y los costos de oportunidad.

El enfoque de Mercado implica observar transacciones comparables y utilizar referencias o estándares del sector en que se encuentra la empresa.

El enfoque de Ingresos se basa en el descuento de los flujos de caja futuros, bajo varias modalidades; una de ellas es trabajar con las proyecciones de flujos específicos que puedan identificarse como flujos generados por el intangible en cuestión.

Por último, existen Otros métodos para valorar intangibles que se asocian al uso de modelos estadísticos o econométricos.

¿Qué acciones tomar para mejorar el valor de la empresa?

Objetivos permanentes para el Accionista deberían ser concentrarse en construir valor y al mismo tiempo evitar que actúen destructores de valor sobre las variables clave de la Empresa.

Como mencionamos anteriormente, trabajar en un informe de valuación anual permitirá medir el crecimiento y actuar a tiempo sobre cualquier desvío.

Asimismo, preparar a la empresa para una eventual venta, formalizar sus contratos y registros, fortalecer el estado de su documentación, facilitar el due diligence de un posible comprador y asignar especialistas externos para ocuparse del proceso de una transacción, son todas acciones que permitirán al propietario proteger el valor logrado.

Recomendamos utilizar la Valuación de la Empresa como herramienta anual de dirección y control de gestión para identificar los factores clave del negocio que crean valor para el Accionista.



La Valuación de una Empresa en un Proceso de M&A iniciado por el vendedor:

