



VALORIZACION DE LAS ACCIONES DE UNA EMPRESA INDUSTRIAL

PRESENTACION

Una organización empresarial cuando inicia sus actividades posee un nivel de activos y una determinada estructura de endeudamiento expresada por la relación deuda/capital. Conforme evoluciona la empresa y reporta resultados favorables, la deuda se amortiza y los propietarios del negocio reciben la contribución que esperaban por su capital comprometido. En un momento determinado el patrimonio de la empresa está determinado por la diferencia entre el activo y el pasivo, el cual representa contablemente la propiedad del negocio para sus accionistas.

En este contexto, las acciones de la empresa, que son títulos – valores representativos de la propiedad del negocio de parte de sus dueños, llamados accionistas o socios, muestran diferentes valores. El Valor Nominal, que corresponde al valor del capital inscrito en los Registros Públicos. El Valor Contable, que es la relación entre el patrimonio y el número de acciones. El Valor de Mercado, representado por las cotizaciones de las acciones en el mercado bursátil. El valor del Negocio en Marcha, que viene a ser el valor potencial de la empresa para generar riqueza en el futuro bajo determinadas premisas. Aquí nos ocuparemos del Valor de las acciones del capital social de una empresa como negocio en marcha.

OBJETIVO

El presente artículo tiene por finalidad desarrollar una metodología de análisis, que permita estimar en forma razonable el Valor de las acciones de una empresa del sector industrial, sobre la base del Valor Presente del flujo de caja proyectado del negocio, utilizando como tasa de descuento el costo de oportunidad de los inversionistas, que es el retorno mínimo requerido de un negocio para que éste resulte atractivo.

DESCRIPCION DEL METODO DE VALORIZACION

Se utiliza como instrumento de análisis el flujo de caja descontado, por el cual se estima el valor potencial del negocio empresarial, bajo determinadas premisas de operación durante un horizonte base de planeamiento, y para un retorno o rendimiento mínimo esperado por los inversionistas. Esta metodología comprende de las actividades siguientes:



INVESTIGACION & DESARROLLO

DEFINICION DE PREMISAS

Son las consideraciones a tomarse en cuenta para elaborar las proyecciones económico-financieras del negocio, las cuales serán la base para estructurar el flujo de caja proyectado, donde se muestre el saldo neto de ingresos y egresos correspondientes al 100% de las acciones del capital social de la empresa a valorizar.

Usualmente los resultados esperados del negocio se estiman a valores constantes del momento en que se realiza la valorización; esto implica asumir que el precio de venta y los diferentes elementos de los costos y gastos operativos unitarios del negocio se incrementarían a una misma tasa de inflación. A su vez, la tasa de descuento, es decir el costo de oportunidad del inversionista, se debe deducir la misma tasa de inflación considerada en los negocios y egresos de caja.

Para las proyecciones de los ingresos operativos se toma como referencia las características y perspectivas del entorno empresarial y sectorial en que se desempeña el negocio. En la estimación de los ingresos se definen el precio de venta, las ventas proyectadas y la política de cobranzas. Los egresos operativos se establecen en función a un análisis integral de la evolución y situación actual de la empresa; comprende los aspectos operativos, de comercialización y de administración o gestión, los cuales incluyen aspectos del personal y el control sistematizado de la información.

De otro lado, el negocio debe responder por el pago de las deudas que tenga contraídas y las que se concerten según las necesidades de crecimiento de la empresa.

Una característica de las empresas en marcha es que cada vez requieren nuevas inversiones para mantener su capacidad competitiva; además de nuevas inversiones por planes de crecimiento o diversificación del negocio.

Finalmente debe revisarse las normas legales referidas al tipo de sociedad, contratación del personal, conservación del medio ambiente, aspectos de seguridad, impuestos, etc.

PROYECCIONES ECONOMICO-FINANCIERAS

En función de las premisas definidas anteriormente, las cuales representan el escenario base, se elaboran las proyecciones económico-financieras del negocio, a valores constantes y para un horizonte base determinado, según el detalle siguiente:

Estado de Ganancias y Pérdidas

Con los estimados de ventas, del costo de ventas, los gastos operativos y los gastos financieros, así como otros ingresos/egresos, y los aspectos legales y tributarios que sean aplicables, se proyectan los resultados netos esperados, diferenciando los márgenes de ganancia brutos, operativos y

Por: Néstor Santos Jiménez

Ingeniero Industrial de la U.N.I. Magister en Administración en ESAN. Actualmente Director de la Unidad de Post Grado de la F.I.I. - UNMSM. Consultor en Inversiones y Finanzas.

netos esperados. En este estado financiero se estiman las utilidades netas, las cuales se pueden distribuir a sus propietarios en efectivo o en acciones.

Flujo de Caja

Representa la estimación de la generación de recursos financieros del negocio para sus accionistas luego que el negocio cumple con sus obligaciones operativas, financieras y tributarias. Las obligaciones operativas están relacionadas al costo de fabricación y los gastos administrativos y de ventas. Las obligaciones financieras se refieren al pago del servicio de deuda; por su parte, las obligaciones tributarias corresponden al pago de la participación laboral y del impuesto a la renta. El flujo de caja proyectado es el instrumento que va a permitir la estimación del Valor Presente Neto; para lo cual previamente se ha estructurado el estado de ganancias y pérdidas, y que es complementado por el balance general.

Balance General

Este estado financiero corresponde a las proyecciones de la situación de activos, pasivos y patrimonio al final de un periodo determinado, a fin de mostrar el nivel patrimonial del negocio durante el horizonte de planeamiento considerado.

VALOR PRESENTE NETO

De esta manera, el flujo de caja para el accionista, que es el estado financiero detallado en el punto anterior, se actualiza a una tasa de descuento real, la cual varía entre 12% al 18% anual; dando lugar al Valor Presente Neto, el cual representa el valor del 100% de las acciones del capital de la empresa; de modo que el valor de cada acción está dado por el cociente entre el VPN y el número de acciones en circulación.

ANALISIS DE SENSIBILIDAD

Una vez estimado el valor potencial del negocio según el escenario base, que es el Valor Presente Neto por acción, se procede a determinar los rangos de variación del mismo ante cambios en los factores críticos del negocio. La idea es estimar nuevos valores del VPN ante cambios previsibles en las premisas utilizadas en la proyección del flujo de caja, así como en la estimación del costo de oportunidad.

CONCLUSIONES

La valoración de una empresa por el método del Valor Presente Neto de las acciones del capital de la empresa permite conocer el valor potencial del negocio, toda vez que en la definición de las premisas se consideran aspectos internos y externos que influyen en el comportamiento futuro del negocio. Mostrar escenarios alternativos de proyección permite negociar mejores condiciones durante el proceso de compra-venta de las acciones del capital de la empresa.