



Universidad
Tecmilenio®



Valoración de Empresas en un Proceso de Fusión y Adquisición

Generalidades financieras de las
fusiones y adquisiciones





Grupo Alfa, líder en la mayoría de los mercados que atiende, se encuentra conformado por varios giros de negocios: Alpek (petroquímicos), Nemak (autopartes de aluminio), Sigma (alimentos refrigerados), Axtel (tecnologías de información y telecomunicaciones) y Newpek (gas natural e hidrocarburos). Grupo Alfa ha buscado crecer aprovechando las oportunidades del mercado, tanto de forma orgánica o por medio de adquisiciones, buscando siempre la maximización de valor de los accionistas (Alfa, 2019).

En el presente tema se estará analizando información relevante en cuanto a la adquisición de compañías mediante el apalancamiento financiero.





Cuando una compañía decide expandirse puede hacerlo de varias formas:

1. Creando una empresa nueva.
2. Adquiriendo empresas.
3. Generando fusiones.

Una transacción de tipo LBO puede utilizarse no solo para que la empresa se expanda y obtener una rentabilidad mayor, puede aplicar también para salir del mercado bursátil en donde la propia empresa utiliza el LBO para financiar la oferta pública de exclusión.





Una compra a través de apalancamiento, llámese LBO, MBO, MBI O BIMBO, genera efectos en las siguientes variables:

Estrategia gerencial

- Corporativa
- Competitivas
- Gerencial

Creación de valor

- Rentabilidad operativa
- Rendimiento esperado

Fusión comercial

- Participación de mercado
- Ventajas competitivas

Capital humano





Una forma adicional de reestructurar el capital de una empresa es a través de la venta o liquidación de un área o unidad de negocio de la misma. La reestructura se refiere a cualquier operación que altere la capacidad productiva o la estructura de propiedad siempre y cuando no afecte la operación principal del negocio.





De acuerdo con Olguín (2021), en la última década las transacciones en México que derivan de estas operaciones ascendieron a un total de 1,700.

1. Investiga en fuentes confiables al menos 20 empresas que han generado estas transacciones detallando:

- Nombre de la empresa.
- Tipo de apalancamiento efectuado (LBO, MBO, MBI, BIMBO).
- Nombre de la empresa o empresas adquiridas.
- Razones financieras por las cuales efectuaron el apalancamiento financiero.
- Principales características de la operación.



Empresas que buscan permanecer en el mercado, mantener una solidez en su operación y crecer en nuevos mercados, ven en la adquisición de empresas una ventaja para el logro de sus objetivos, sin embargo, en algunas ocasiones esta adquisición implica grandes cantidades de dinero lo cual pudiera ser un factor limitante para la adquisición, por ello el considerar herramientas de operación financiera como lo es el apalancamiento financiero resulta interesante, puesto que permite obtener préstamos los cuales serán pagados por la operación de la propia empresa adquirida.





- Alfa. (2019). *Información financiera trimestral Alfa*. Recuperado de https://www.alfa.com.mx/down/corporativa/2019/PC_2T19_v1.8.pdf
- Olguín, G. (2021). *Fusiones y adquisiciones ¿Hacia dónde apuntan en 2021?* Recuperado de <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articles/fusiones-y-adquisiciones-para-2021.html>



Valoración de Empresas en un Proceso de Fusión y Adquisición

Valoración de empresas parte 1





En el momento que la empresa nace, para los accionistas y administradores es muy sencillo calcular su valor, sin embargo, con el pasar del tiempo se pierde de vista el valor real de la empresa y los análisis se retoman hacia la productividad. ¿Por qué perder de vista este valor? Porque muchas veces se asocia a la última fase de la empresa, o bien, de los accionistas. Se conoce su valor porque se quiere vender o porque se va a cerrar, pero no debe ser así.

Es importante conocer el valor porque este hecho permitirá atraer inversionistas, adquirir nuevas empresas, o simplemente reconocer cuánto ha crecido a lo largo del tiempo. En sí, el contar con una valuación periódica permite tomar decisiones con mayor efectividad, puesto que es posible conocer fortalezas y debilidades con respecto a la creación de valor.





El precio de mercado de una acción proveniente de una empresa que cotiza en bolsa depende de varios factores, entre ellos la operación propia de la empresa, pero también la información que los inversores tienen de la misma, lo que vuelve un valor hasta cierto punto subjetivo.

El cálculo de valor presente de los futuros flujos de caja requiere conocer la tasa de descuento. Una forma de calcularla es a través del costo de capital promedio ponderado (WACC), el cual se calcula de la siguiente forma:

$$K_0 = K_n * \left(\frac{D}{V}\right) + K_p * \left(\frac{P}{V}\right) + K_e * \left(\frac{E}{V}\right)$$

Donde:

K_0 = costo de capital.

K_n , K_p y K_e = costos de cada fuente de financiamiento, deuda, acciones preferentes y acciones comunes.

D , P , E = valores de mercado de las deudas.

V = valor de mercado de la empresa ($D + P + E$).





¿Cuánto vale una empresa? ¿Cómo poder tomar la decisión de invertir o no en la empresa?

Cuando se toma la decisión de invertir en una empresa es necesario considerar que el único valor que se puede analizar para invertir son los flujos de caja que la empresa generará en el futuro.

El flujo de caja libre se define como el beneficio operativo neto al que se le añaden las partidas virtuales y se descuentan las inversiones para mantener el capital de trabajo, así como la derivada al activo fijo (Mascareñas, 2017).





Cálculo:

1. Flujo de caja bruto

Ingresos operativos (ventas netas)
(-) Costos operativos
= Beneficios antes de impuestos y amortizaciones (EBITA)
(-) Amortizaciones (partida virtual)
= Beneficio antes de impuestos (BAIT)
(-) Impuestos
= Beneficio antes de intereses después de impuestos (BAIDT)
(+) Amortizaciones
= Flujo de caja bruto (FCB)





2. Inversión bruta

Aumento del capital circulante o fondo de rotación
(+) Inversión en activo fijo
(+) Inversión neta en otros activos
= Inversión Bruta (IB)

3. Flujo de caja libre

Flujo de caja bruto (FCB)
(-) Inversión bruta (IB)
= Flujo de caja libre (FCL)





El flujo de caja operativo debe ser igual al flujo de caja financiero, por lo que otra forma de calcularlo es:

(+) Intereses neto (+) Reducción de endeudamiento (-) Aumento de endeudamiento	Flujo de caja libre para los acreedores (FCLD)
(+) Dividendos (+) Reducción del capital social (-) Aumento del capital social (+) Aumento de inversión financiera temporal	Flujo de caja libre para los accionistas (FCLE)
= Flujo de caja libre (FCL)	= FCLD + FCLE





Valuar una empresa implica estimar aspectos que sucederán en un futuro, los cuales con la información apropiada pudiera ser considerados como aceptables, pero cuando se está en un proceso de valuación de empresa para generar una compra o una inversión, se debe tener mayor certeza de la operación de la empresa (Bianconi y Tan, 2019).





El costo de capital promedio ponderado es un valor único para cada organización puesto que considera su estructura de capital. Muchas empresas lo utilizan para descontar los flujos de caja en operaciones de apalancamiento. De las empresas que han utilizado el LBO como una forma para obtener recurso en sus operaciones financieras son BIMBO, LALA Y Liverpool.

1. Investiga en fuentes confiables:

- Estructura de financiamiento.
- Costo de capital promedio ponderado (WACC).
- Forma en la cual se utiliza en las transacciones financieras (íntegro o como base de cálculo).





Conocer el valor de una empresa resulta a fin de estimar un precio de compra adecuado. El estimar la operación de la empresa y la contribución de la misma hacia los flujos de caja libres ayuda a evaluar si a futuro la empresa pudiera cumplir con la maximización de valor esperada para sus accionistas.

Si bien es conocido que cada empresa es única e irrepetible, también lo es que en el ramo existen empresas con características muy similares, las cuáles pueden ser consideradas como punto de partida para evaluar el valor de mercado de una organización, lo que resulta ventajoso para generar un proceso de negociación hacia la adquisición o fusión como estrategia corporativa.





- Bianconi, M., y Tan, C. (2019). *Evaluating the instantaneous and medium-run impact of mergers and acquisitions on firm values*. *International Review of Economics & Finance*, 59. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.005>
- Mascareñas, J. (2017). *Fusiones y adquisiciones de empresas* (4ª ed.). España: McGraw Hill.
- Olguín, G. (2021). *Fusiones y adquisiciones ¿Hacia dónde apuntan en 2021?* Recuperado de <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articles/fusiones-y-adquisiciones-para-2021.html>





Tecnológico no guarda relación alguna con las marcas mencionadas como ejemplo. Las marcas son propiedad de sus titulares conforme a la legislación aplicable, estas se utilizan con fines académicos y didácticos, por lo que no existen fines de lucro, relación publicitaria o de patrocinio.

Todos los derechos reservados @ Universidad Tecnológico

La obra presentada es propiedad de ENSEÑANZA E INVESTIGACIÓN SUPERIOR A.C. (UNIVERSIDAD TECNOLÓGICO), protegida por la Ley Federal de Derecho de Autor; la alteración o deformación de una obra, así como su reproducción, exhibición o ejecución pública sin el consentimiento de su autor y titular de los derechos correspondientes es constitutivo de un delito tipificado en la Ley Federal de Derechos de Autor, así como en las Leyes Internacionales de Derecho de Autor. El uso de imágenes, fragmentos de videos, fragmentos de eventos culturales, programas y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, es exclusivamente para fines educativos e informativos, y cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por UNIVERSIDAD TECNOLÓGICO. Queda prohibido copiar, reproducir, distribuir, publicar, transmitir, difundir, o en cualquier modo explotar cualquier parte de esta obra sin la autorización previa por escrito de UNIVERSIDAD TECNOLÓGICO. Sin embargo, usted podrá bajar material a su computadora personal para uso exclusivamente personal o educacional y no comercial limitado a una copia por página. No se podrá remover o alterar de la copia ninguna leyenda de Derechos de Autor o la que manifieste la autoría del material.

