



Universidad
Tecmilenio®



Valoración de Empresas en un Proceso de Fusión y Adquisición

Valoración de empresas parte 2





Las operaciones financieras son generadas en el presente, buscando impactar el futuro de una organización generando un resultado positivo siempre en favor de los accionistas de la empresa, para minimizar el riesgo de lo que podría impactar en el futuro; por ejemplo, el analizar la posibilidad de expansión o mejoramiento de los procesos operativos de la empresa mediante la adquisición de una nueva tomaría como base sucesos que se ejecutarán en un tiempo posterior, los cuales pueden cambiar y mejorar o generar un efecto contrario. Es por ello por lo que una de las consideraciones que vale la pena analizar para minimizar el riesgo que implica este proceso de toma de decisiones es generar transacciones a través del mercado de derivados financieros, dentro del cual se encuentran las “opciones”.





Una opción es un contrato que proporciona a su poseedor la posibilidad de ejecutar una acción determinada en un tiempo posterior, el cual puede ser conocido, o bien en una fecha específica (Mascareñas, 2017).

Existen dos tipos de opciones:

Call (opción de compra).

Put (opción de venta).

Dependiendo de la fecha en la que el contrato se ejecute se derivan tres tipos de opciones, aplicando tanto para las opciones *call* o las *put*, las cuales son:

Opciones europeas

- Únicamente puede ejecutarse el contrato en la fecha del ejercicio.

Opciones americanas

- Pueden ejercerse antes de la fecha del ejercicio, es decir, en cualquier momento dentro del periodo del ejercicio.

Opción bermuda o atlántica

- Se puede ejercer en una serie de fechas específicas dentro del contrato.





¿Cómo sería la valuación de acciones a través de la herramienta financiera de las opciones?

Ejemplo

Un grupo emprendedor desea colocar un negocio de suplementos alimenticios (proteínas, geles, gomitas, etc.). La cantidad capital que se requiere es de \$300,000 pesos. Para llevarlo a cabo deciden pedir prestada esta cantidad a un año, pagando un interés del 35%. Los flujos de caja esperados para los accionistas se muestran a continuación.

Nota: Para este ejemplo se partirá de la utilidad antes de intereses e impuestos (BAIT) y se consideran diversos escenarios, así mismo se supone que la empresa se constituye como sociedad de responsabilidad limitada o bien sociedad anónima, para responder solo por la aportación realizada. Por último, la empresa no posee activos fijos, por ello no se considera la amortización de los mismos en estos flujos.





	Éxito	Bueno	Regular	Fracaso
BAIT	1,050,000	750,000	450,000	150,000
(-) Intereses	105,000	105,000	105,000	105,000
= BAT	945,000	645,000	345,000	45,000
(-) Impuestos (30%)	283,500	193,500	103,500	13,500
= Utilidad neta	661,500	451,500	241,500	31,500
Flujo de caja de la deuda				
Devolución del principal	300,000	300,000	300,000	300,000
Flujo de caja de la deuda	405,000	405,000	405,000	405,000
Flujo de caja de accionistas				
Flujo de caja de accionistas	361,500	151,500	141,500	0





En caso de que todo marche de maravilla, como lo es en el caso de éxito o hasta regular, los accionistas obtendrían una ganancia, puesto que la utilidad alcanza perfectamente a pagar la deuda y los intereses contraídos y generar un sobrante. Pero esto no es así en el caso del fracaso, en donde los acreedores no recibirían la totalidad de la deuda contraída junto con sus intereses, es así donde conviene obtener una opción de compra de negocio emitida por los acreedores a un precio del ejercicio de \$405,000 pesos con un plazo de un año. Los compradores de esta opción serían, los emprendedores.

Al transcurrir un año el valor de la empresa supera al precio del ejercicio, los emprendedores podrían ejercer la opción y se quedarían con el negocio después de pagar la deuda correspondiente.

Como se puede observar, esta herramienta financiera permite disminuir el riesgo futuro relacionado a las operaciones financieras.





El valor de mercado hace referencia al precio que un activo tiene en función de otros similares (participación del mercado) y la oferta y demanda del mismo. El cálculo del valor de mercado para aquellas empresas que cotizan en bolsa sería:

$$\text{Valor de mercado} = \text{Precio por acción del mercado} * \text{Número de acciones en circulación de la compañía}$$

Cuando el precio de un activo o un pasivo no es observable, entonces será una institución financiera quien medirá el valor razonable (Banxico, 2018).

Para estimar el valor del activo o pasivo deben considerarse aspectos como:





Valuar una empresa a través de la utilización de empresas comparables pudiera resultar en algunos casos complicada, sobre todo cuando se habla de un grupo formado por varias unidades de negocio cuyos giros son muy distintos. Para suplir este hecho se ha generado un modelo de valuación denominado por suma de partes, cuyo objetivo es considerar el valor en lo particular de cada unidad de negocio de forma inicial, posteriormente, a través de la suma de cada valor en particular se determina el valor total del grupo. Esta herramienta de valuación aplicará diversos múltiplos para evaluar cada negocio.





Como asesor financiero de una empresa comercial, necesitas realizar una propuesta en referencia a las diversas opciones que el mercado financiero ofrece para:

1. Minimizar el posible riesgo futuro.
2. Forma en la cual puede generarse el valor de mercado de una empresa.

Para generar tu reporte debes realizar una investigación de tres empresas comerciales que cotizan en bolsa, detallando los esquemas que a la fecha han generado en referencia a los puntos solicitados.

Realiza una tabla comparativa entre ellas, puedes considerar el siguiente esquema a manera de ejemplo:

Nombre de la empresa	Opción	Descripción	Ventaja financiera	Valor del mercado	Esquema de cálculo





Una empresa decide considerar una valuación por varias razones, pudiera requerir ingresos y para captar inversionistas será necesario conocer y compartir el valor actual de la empresa; otra estaría enfocada a vender la empresa a fin de formar algo más sólido, o bien, simplemente para recuperar la inversión de los accionistas o para conocer con mayor aproximación el valor de la operación.

Valuar una empresa implica conocimiento de esta, pero también de las diversas metodologías que pueden usarse, a fin de considerar la objetividad en dicha valuación, poder minimizar riesgos y sacar la mayor ventaja en dicha transacción. El mercado de derivados a través de las opciones reales resulta interesante ser considerado para la parte del riesgo, puesto que garantiza de alguna forma un precio a una determinada fecha futura, pudiendo ejecutarse o no dicho derecho. Así mismo, equivale el valor desde la perspectiva histórica reflejada en los estados financieros y el valor de mercado de la acción es un método de valuación rápido que sería de utilidad.





- Banxico. (s.f.). *Determinación del valor razonable*. Recuperado de <https://www.banxico.org.mx/marco-normativo/d/%7B330F3045-9F8C-97E8-3831-9A5EF2666AA6%7D.pdf>
- Mascareñas, J. (2017). *Fusiones y adquisiciones de empresas* (4ª ed.). España: McGraw-Hill.



Valoración de Empresas en un Proceso de Fusión y Adquisición

Aspectos financieros del proceso
de fusiones y adquisiciones





Iniciando el año 2022 se generó una noticia contundente que sin duda alguna trajo incertidumbre entre todos los usuarios, personal administrativo y empresarios: la venta del banco Citibanamex por parte del grupo Citigroup. Mucho se ha comentado sobre la razón de esta venta, cómo será el proceso de compra y quién será el comprador. De acuerdo con información emitida por su director general, Manuel Romo, se analizan varias opciones de venta, entre las cuales destaca una compra directa, o mediante una emisión en la bolsa de valores. Al momento se han recibido varias propuestas tanto de bancos y no bancos nacionales como extranjeros, el proceso concluirá hasta finales del año 2023 (Marcos, 2022).

¿Qué es lo que lleva a una empresa a adquirir otra que valga la pena?, ¿cómo sería el proceso de decisión contable y financiero?, ¿cómo sería el proceso? Las respuestas a estas preguntas y algunas más que pudieran surgir se muestran a continuación.





Una de las estrategias para competir en los mercados globalizados es, sin duda, las **adquisiciones de empresas**, las cuales pueden desarrollarse de tres formas:

Adquisición de empresas

Fusión o consolidación.

Adquisición de acciones.

Compra de activos.





Elegir entre una fusión o adquisición de acciones pudiera resultar complejo, por ello, habrá que tomar en cuenta algunos aspectos:

1. Al adquirir acciones de una compañía no es necesario realizar una asamblea de accionistas y someterse a votación. Si acaso los accionistas no estuvieran de acuerdo con la oferta, simplemente no la aceptan.

2. El proceso de diálogo es simple, no será necesario así realizar algún trámite a través del consejo de administración.

3. Es común que los administradores de la empresa objetivo pudieran reusarse a su venta, resulta conveniente entonces la adquisición de acciones.

4. En una adquisición de acciones, los accionistas compradores tratan directamente con los accionistas de la empresa vendida, no es necesario realizar ningún trámite a través del consejo de administración.

5. En algunos casos, posterior a la adquisición de acciones, se genera una fusión formal.





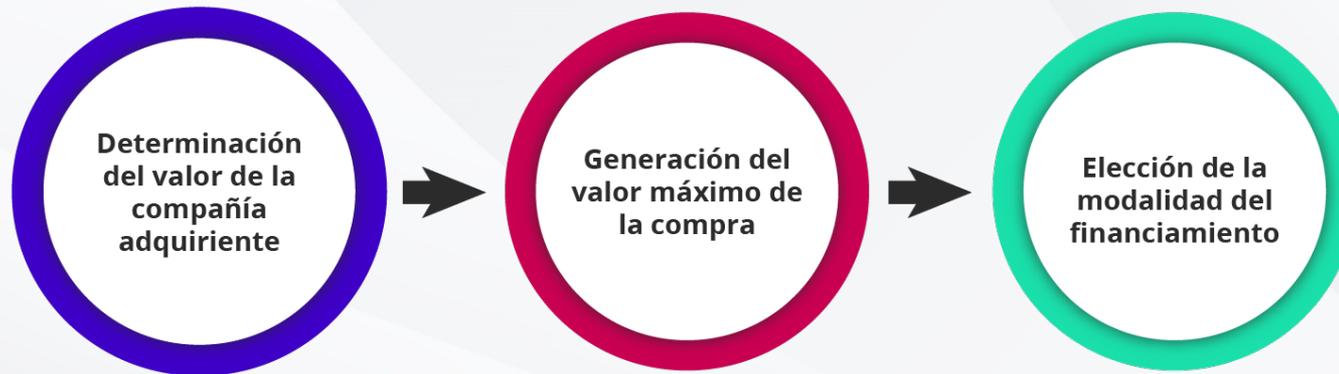
¿Existe algún motivo para justificar una fusión o adquisición? La respuesta a esta pregunta es simple: **sinergia.**

Las causas de una sinergia son:





La unión de dos empresas parte del hecho de cumplir con el objetivo de las finanzas que es la creación de valor para los accionistas, por lo que asume después del análisis realizado que dicha operación generará un efecto positivo para los inversionistas. Los elementos por considerar para generar la maximización del valor de acuerdo con Ross et al. (2018) son:





Determinación del valor de la compañía adquiriente

Se da a través de las siguientes técnicas:

Flujos de caja descontados: toma en cuenta lo que se generará de flujos de caja para los accionistas en el futuro evaluando su valor en el presente.

Valor de mercado: considera a través de las ofertas del mercado y del valor de la UPA (utilidad por acción) el estimado de valor de la empresa para los accionistas.

Múltiplos: su valor se detalla a través del valor que otras empresas del mismo giro, tamaño y proyección tienen en el momento del análisis.

Valor de liquidación: considera el valor de los activos de la empresa al momento de la transacción, considerando el retiro de la misma del mercado.





Generación del valor máximo de la compra

Deberá reunir tres condiciones:

- a. Ser atractivo para los accionistas.
- b. Proteger los intereses de los accionistas de la compañía objetivo.
- c. Considerar la solvencia necesaria para el pago de la deuda y operación.





Elección de la modalidad del financiamiento

Implica considerar la emisión de deuda para la adquisición de la empresa.





Investiga en fuentes confiables al menos tres empresas que hayan realizado los dos tipos de fusiones y adquisiciones (fusión o consolidación y adquisición de acciones). Analiza y responde:

¿Qué las llevó a tomar la decisión de realizar ambos tipos?

¿Cuáles fueron las ventajas operativas y financieras que representó para ellos estas operaciones?

¿Tuvieron algún tipo de desventaja al realizarlo (tiempo, costo, etc.)?





¿Qué lleva a una organización a realizar una fusión o adquisición de empresas?

Los motivos para generar esta decisión pueden ser variados, desde lo que aplican a la parte operativa y financiera (reducción de costos, ampliación de mercado, incremento en ingresos, participación de mercado, rentabilidad, etc.) hasta los que genera en relación a mejorar la imagen de la empresa en su propio mercado. Si bien el proceso de decisión implicará un proceso largo y desafiante, entre mayor claridad de información y objetividad en los resultados se tenga, mayores serán los beneficios para los accionistas tanto de la empresa objetivo como la compradora.





- Marcos, L. (2022). *La venta de Banamex se concretará hasta 2023*. Recuperado de <https://expansion.mx/economia/2022/02/24/venta-banamex-durara-dos-anos>
- Ross, S., Jordan, B., Westerfield, R., y Jaffe, J. (2018). *Finanzas corporativas* (11ª ed.). México: McGraw Hill.





Tecmilenio 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 Tecmilenio

La obra presentada es propiedad de ENSEÑANZA E INVESTIGACIÓN SUPERIOR A.C. (UNIVERSIDAD TECMILENIO), 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 TECMILENIO. 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 TECMILENIO. 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.

