



Valuación de Empresas

Fundamentos y Práctica en Mercados Emergentes

XXVIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera
25 y 26 de Septiembre de 2008

Rodrigo Ribeiro, CFA
Socio de KPMG (Uruguay)
Catedrático Adjunto de Finanzas – Universidad ORT (Uruguay)

Agenda

- Motivación para el Libro
- Contenido del Libro



Valuación de Empresas

Fundamentos y Práctica
en Mercados Emergentes



Rodrigo Ribeiro, CFA



Motivación para el Libro

Objetivos del Libro

- **Contribuir a promover el concepto de creación de valor como guía de las decisiones empresariales en el contexto del esfuerzo nacional por la profesionalización en la gestión de empresas**
- **Presentar el proceso de valuación de empresas en forma integral**
- **Recopilar en una sola fuente de referencia las distintas técnicas, prácticas, y metodologías utilizadas**
- **Mostrar la adaptación de las mismas a la realidad de nuestros países**

Criterios de Selección de Temas

- Criterio de selección de temas basado en grado de utilización práctica
- En muchos temas, la existencia de un sólido sustento teórico fue un criterio secundario



Contenido del Libro

Secciones del Libro

Sección 1
Conceptos Introdutorios

Sección 2
Definición del Alcance de la Valuación

Sección 3
Análisis del Entorno y de la Empresa

Sección 4
Métodos de Valuación de Empresas

Sección 5
Conclusión de Valor

Sección 6
Caso de Estudio

Sección 7
Valuación de Empresas
en Mercados Emergentes

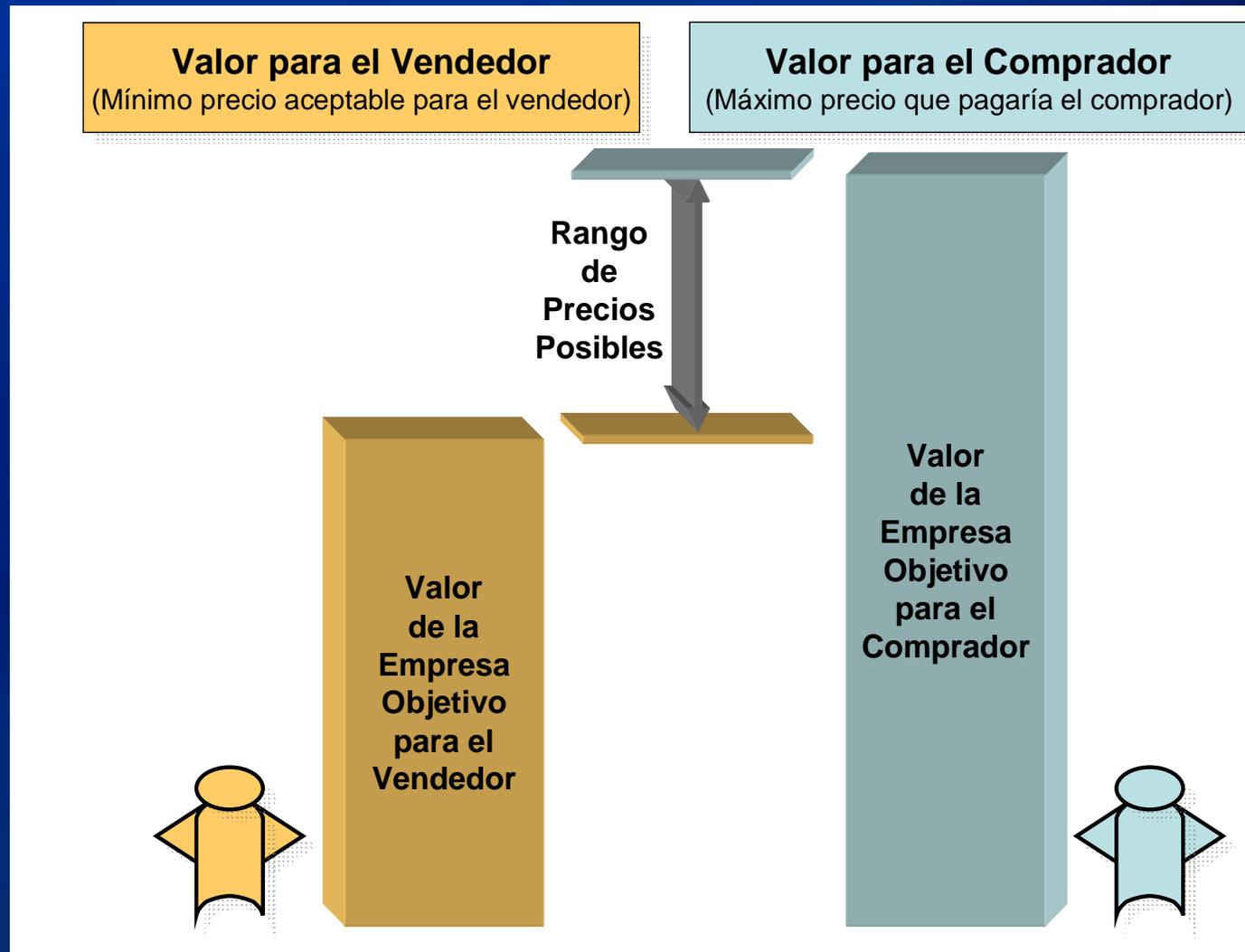
Sección 8
Caso de Estudio



Sección 1

Conceptos Introdutorios

Se distingue entre valor y precio...

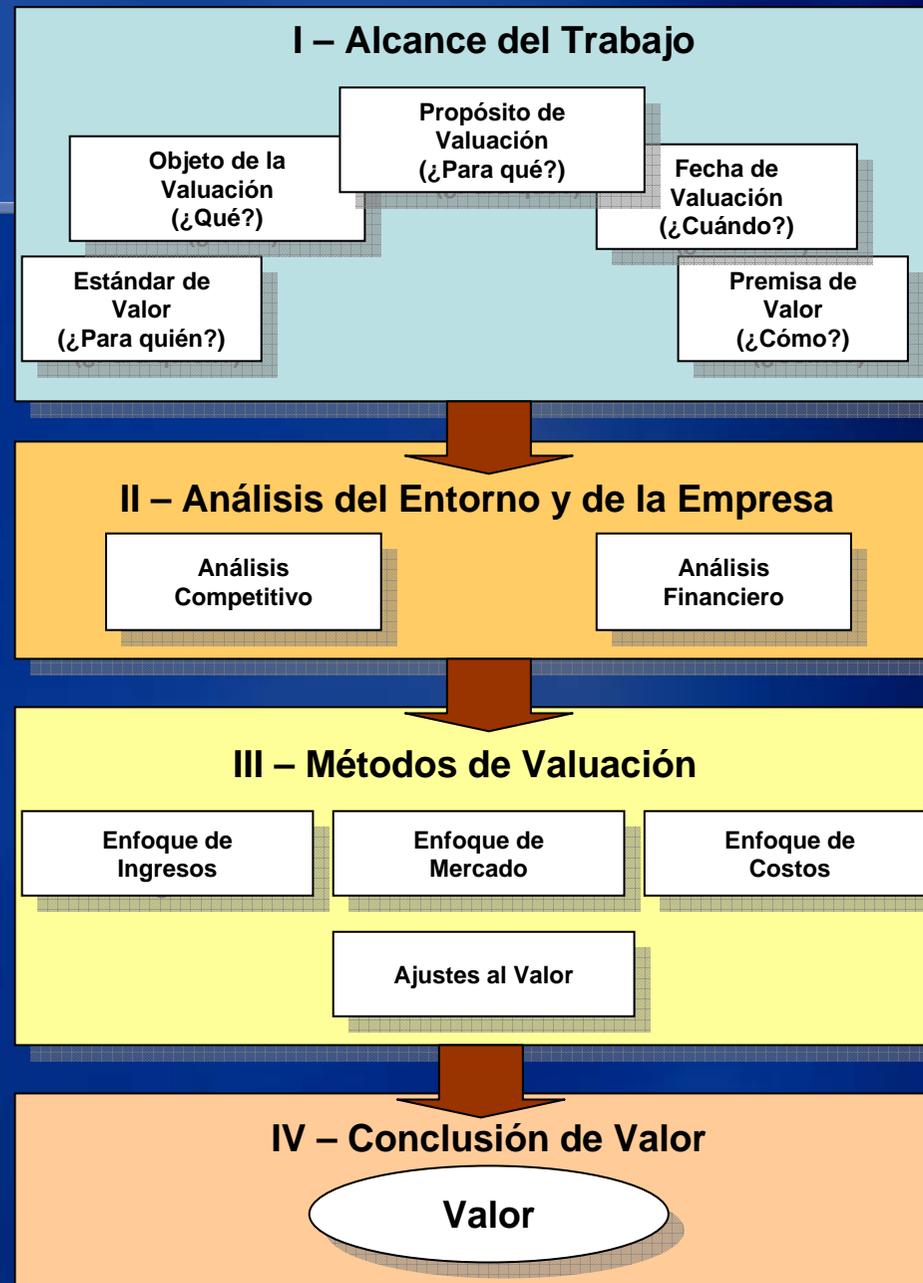


Se presentan las características de una valuación...

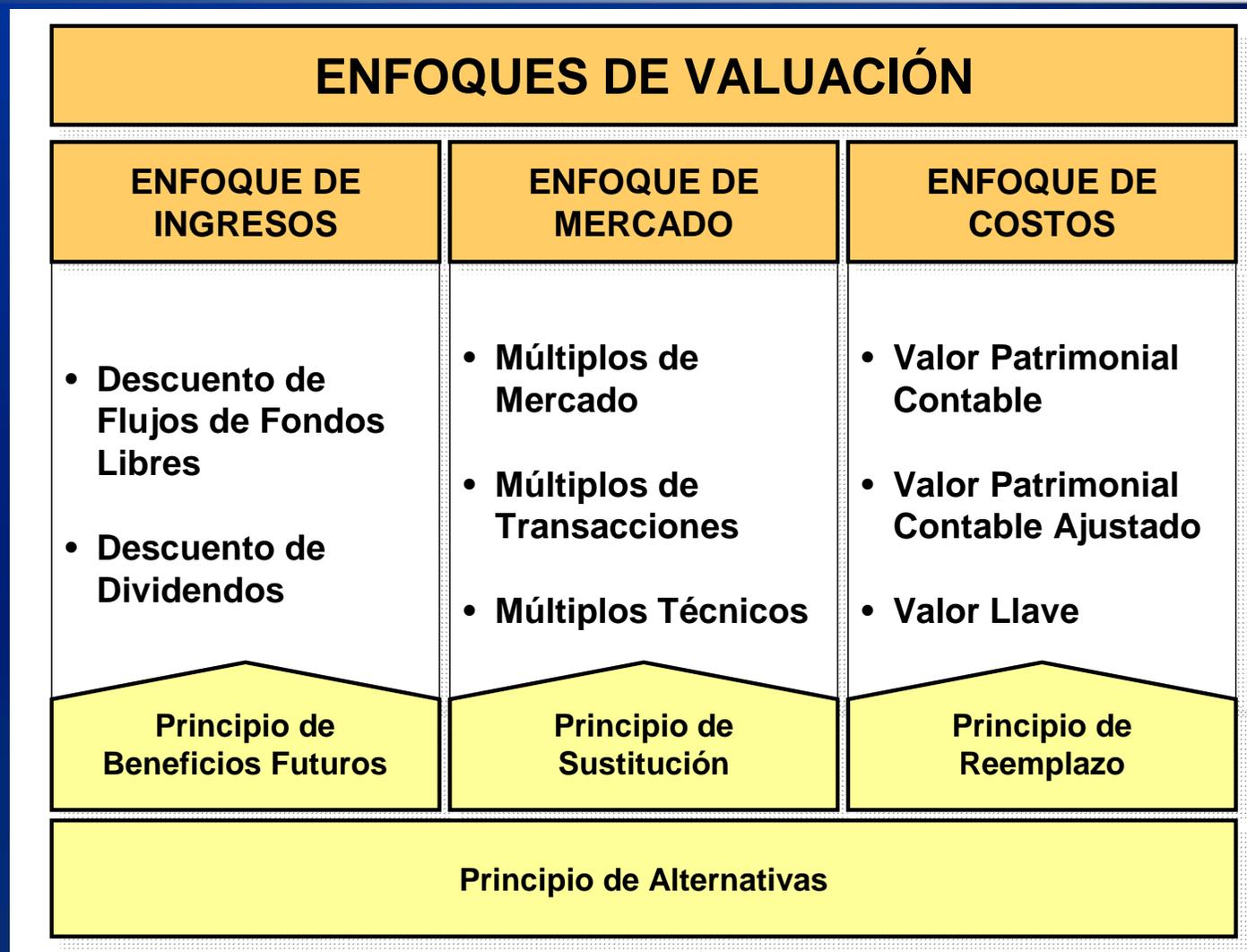
- Valuación no es un cálculo exacto
- Complejidad cuantitativa del modelo financiero no hace más exacta la valuación
- Valuación es específica para un propósito
- Valuación es válida a una determinada fecha

Se presenta la
valuación como
un proceso...

Proceso de Valuación de Empresas



Se definen los principios y metodologías...





Sección 2

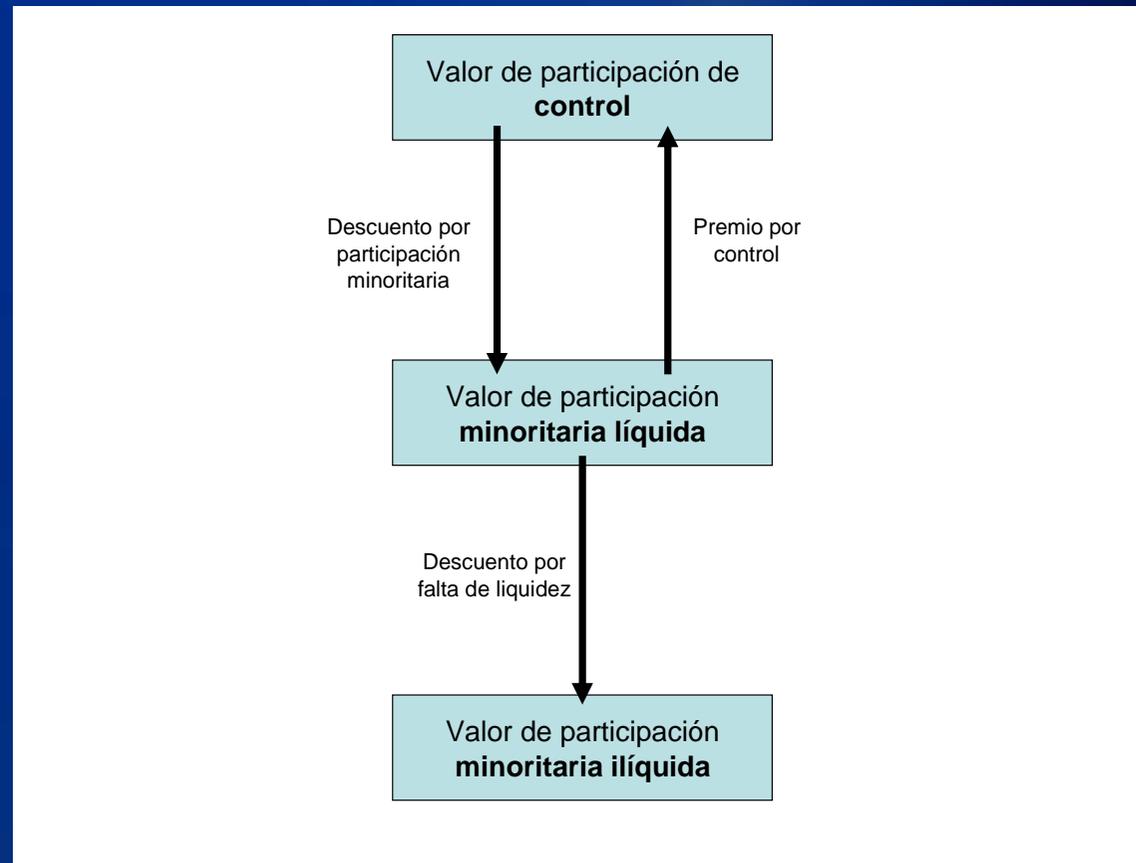
Definición del Alcance de la Valuación

Se debe definir el propósito de la valuación (valor...¿para qué?)

- **Transferencia de la propiedad**
- **Obtención de financiamiento**
- **Asesoramiento en inversión de cartera**
- **Procesos judiciales**
- **Asuntos contables e impositivos**
- **Planeamiento estratégico**

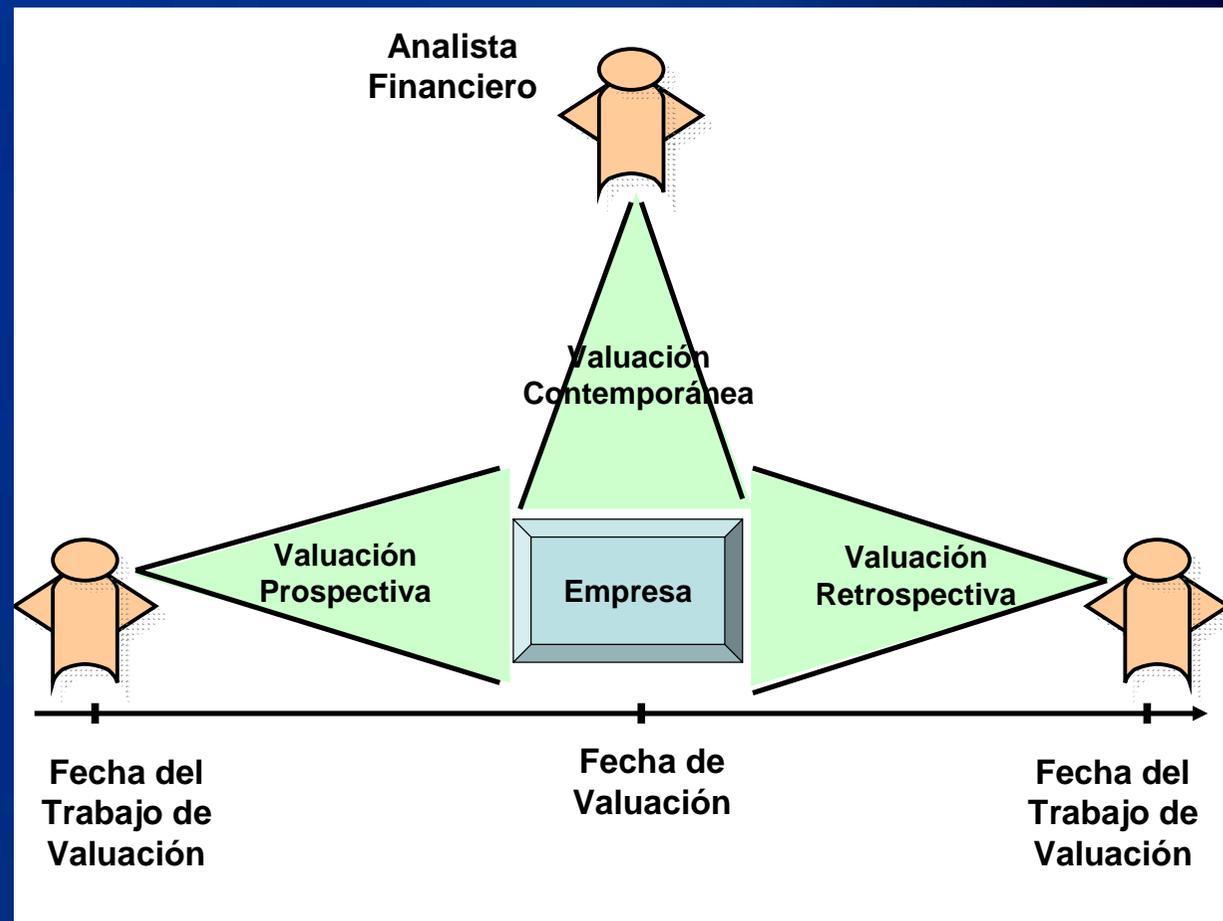
Se debe definir el objeto de la valuación (valor...¿de qué?)

- Tipo y porcentaje de participación
- Nivel de valor



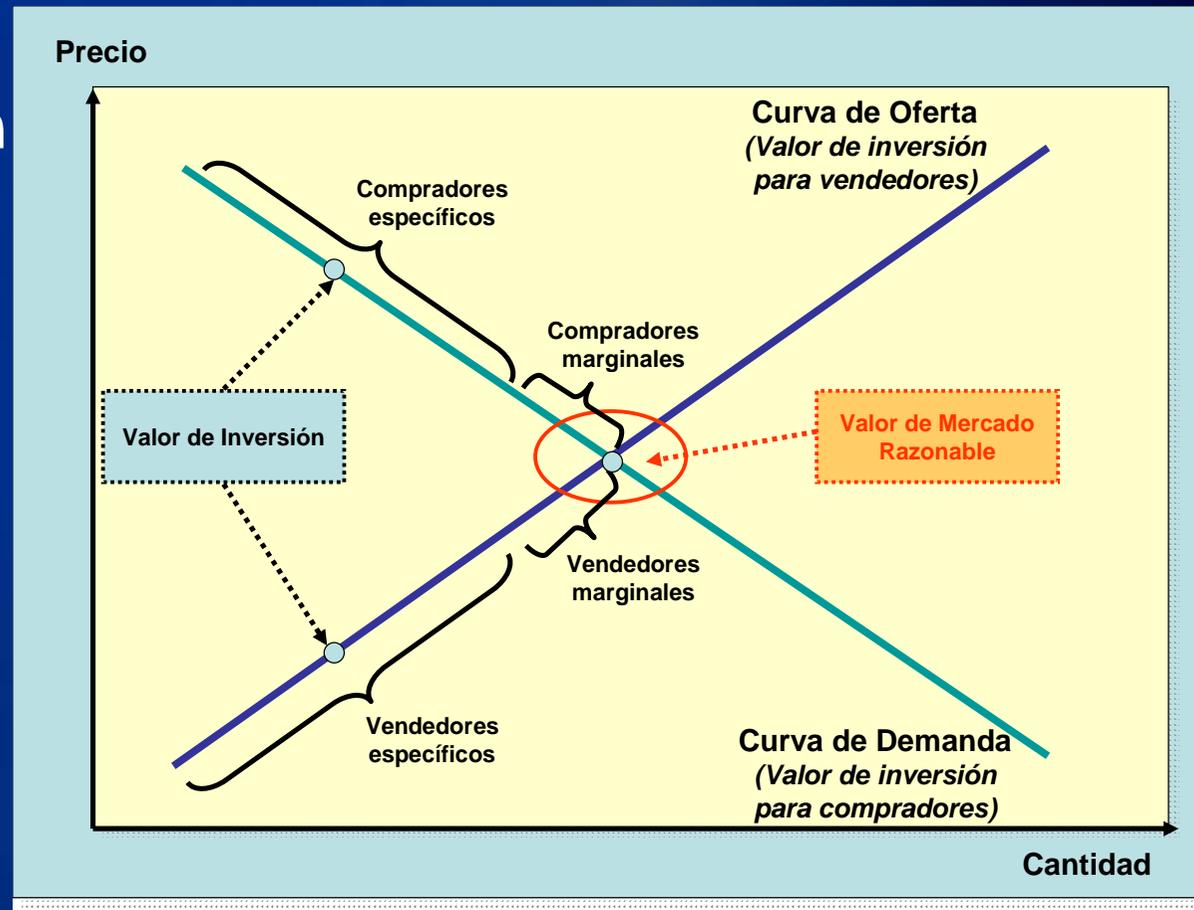
Se debe definir la fecha de la valuación (valor...¿cuándo?)

- Prospectiva
- Contemporánea
- Retrospectiva



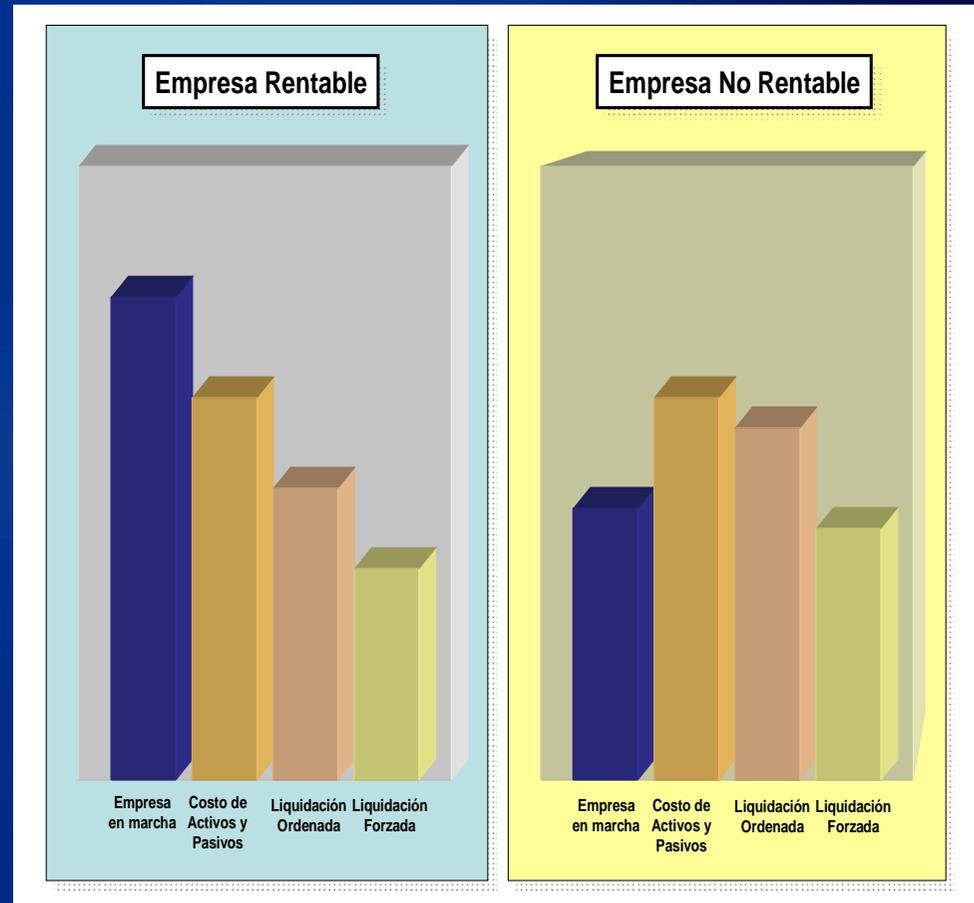
Se debe definir el estándar de valor (valor...¿para quién?)

- Valor de Mercado Razonable
- Valor de Inversión



Se debe definir las premisas de valor (valor...¿cómo?)

- Empresa en marcha
- Agregación de activos
- Liquidación ordenada
- Liquidación forzada



Sección 3

Análisis del Entorno y de la Empresa

Esta etapa del proceso incluye el análisis competitivo...

- **Análisis del Entorno General**
 - Modelo PESTLE
- **Análisis del Sector de Actividad**
 - Clasificación de sectores (según reacción al ciclo, ciclo de vida del sector y tipología estructural)
 - Modelo de las 5 Fuerzas de Porter
- **Análisis Interno de la empresa**
 - Modelo VRIO
 - Cadena de Valor de Porter

y el análisis financiero.

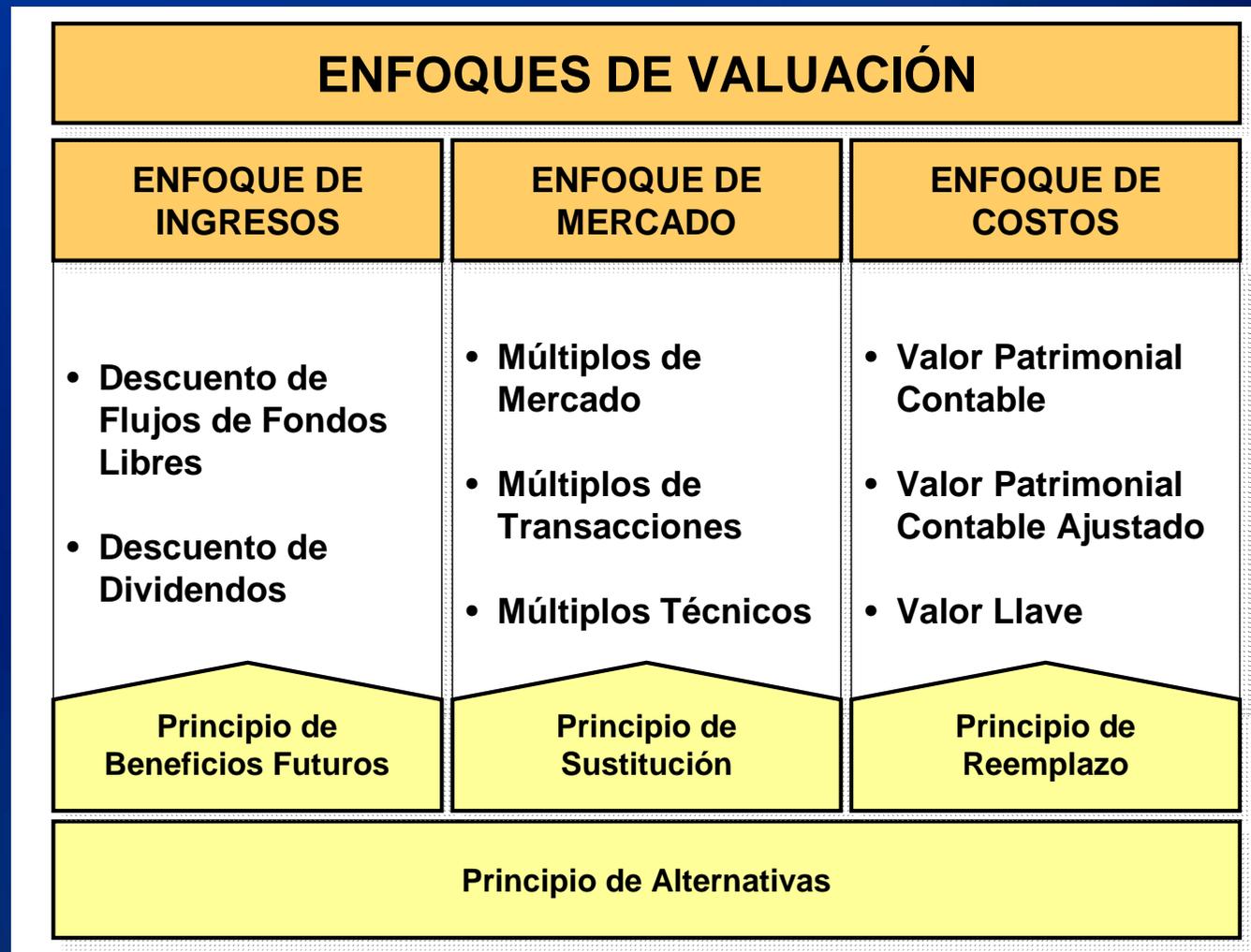
- **Análisis de Ratios Financieros**
- **Análisis Estructural (Vertical o “Common-Size”)**
- **Análisis de Tendencias (Horizontal o “Trend Analysis”)**



Sección 4

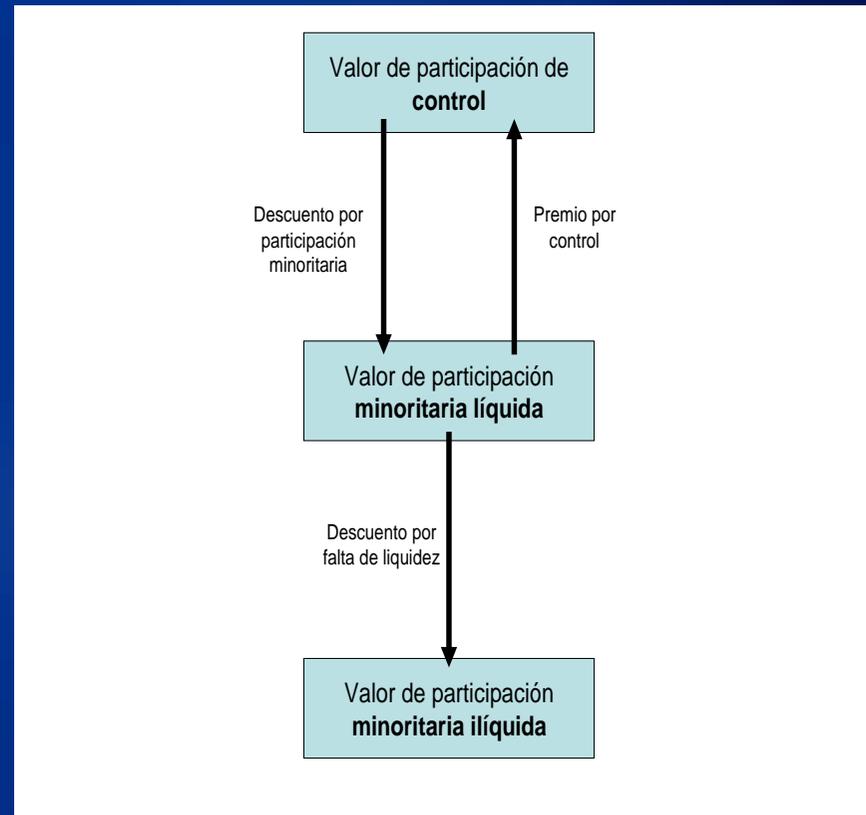
Métodos de Valuación de Empresas

Se dedica un capítulo a cada uno de los siguientes métodos...



Se incluye una discusión particular de...

- nivel de valor que produce cada uno de los métodos y los ajustes al valor obtenido mediante premios y descuentos



- metodologías de cálculo del costo del capital propio



Sección 5

Conclusión de Valor

Esta etapa del proceso incluye...

- **Repasar el alcance del trabajo**
- **Identificar las causas de las diferencias de la indicaciones de valor de cada método aplicado**
- **Desarrollar ponderaciones de los resultados de los distintos métodos**
- **Obtener una conclusión de valor mediante la aplicación de las ponderaciones anteriores**

La conclusión de valor podrá ser...

- Estimación puntual
- Rango de valor
- Relación de valor



Sección 6

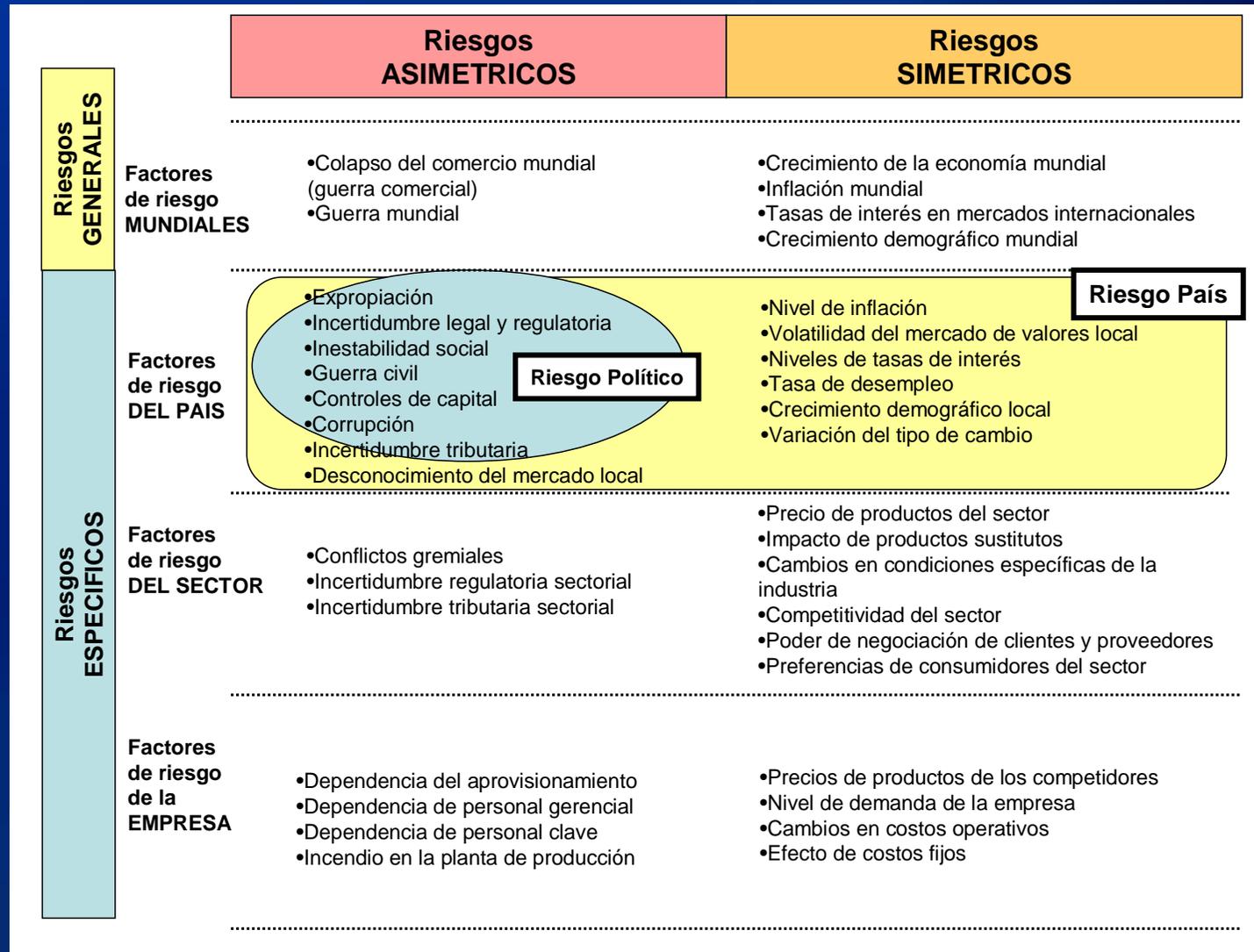
Caso de Estudio: Massa Inc.



Sección 7

Valuación de Empresas en Mercados Emergentes

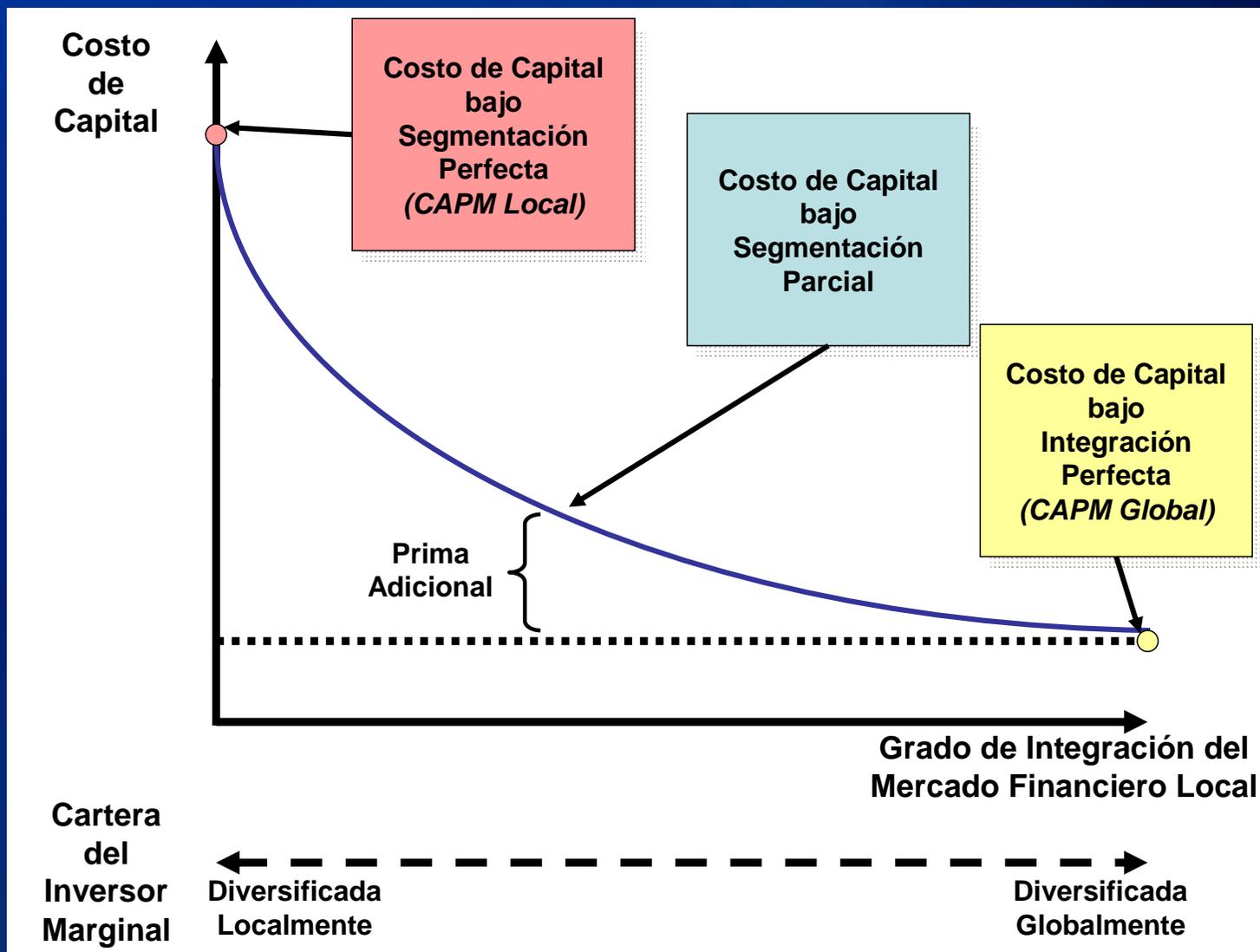
Se definen el concepto de mercado emergente y se clasifican los riesgos...



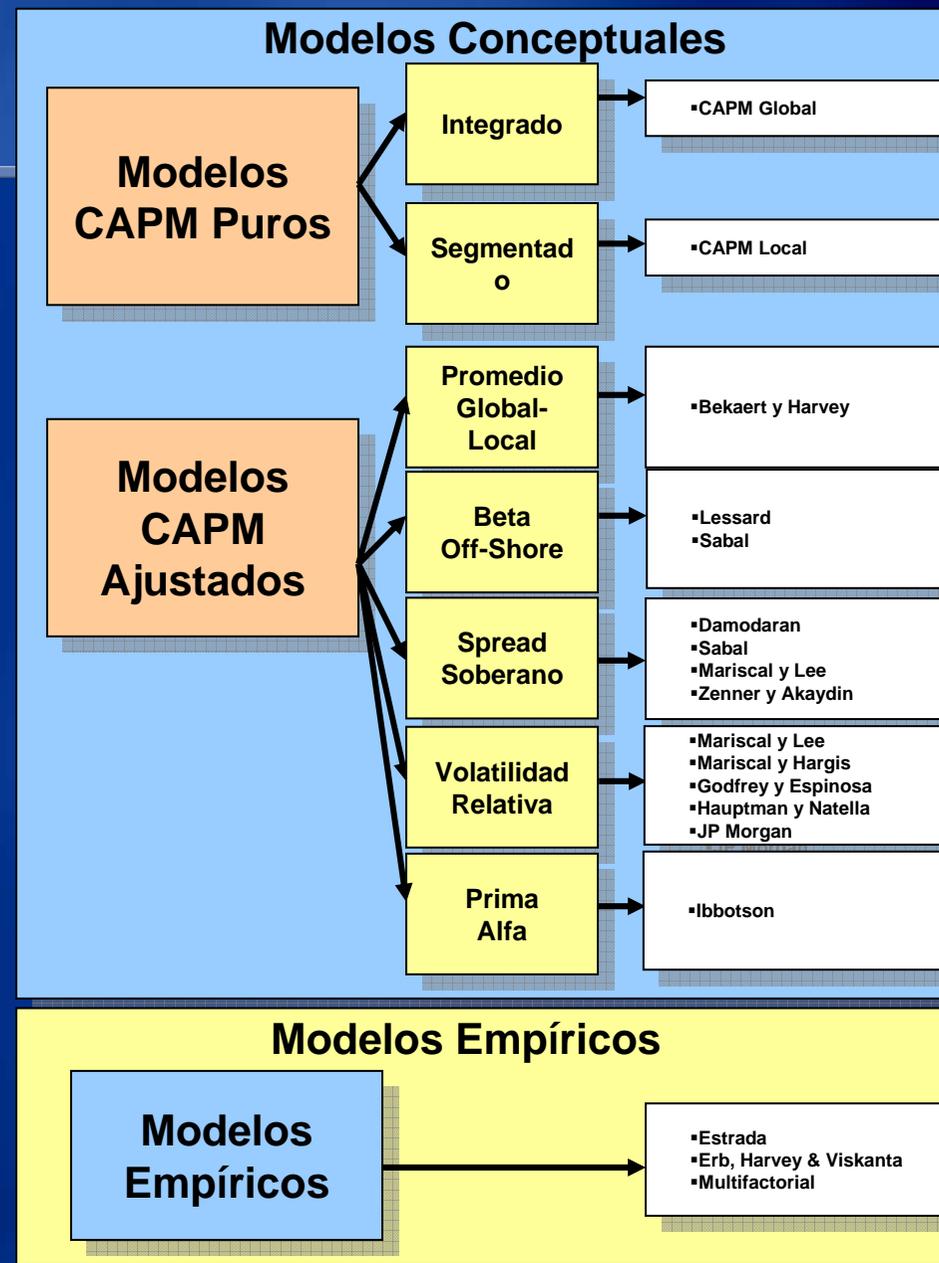
Se discuten los temas relevantes de valuación en mercados emergentes...

- Moneda de medición versus moneda funcional
- Riesgo de tipo de cambio
- Efectos de la segmentación financiera del mercado
- Magnitud y dinámica de los riesgos asimétricos
- Intensidad de los riesgos simétricos
- Limitada disponibilidad de información

Se presenta el impacto de la **segmentación de los mercados** en el costo del capital propio...



y se recopilan modelos de determinación del costo del capital en mercados emergentes...





Sección 8

Caso de Estudio: Rico S.A.



¡Muchas gracias por su atención!