

Valoración de adquisiciones

La creciente competitividad del entorno ocasiona la necesidad de acelerar la capitalización de oportunidades, antes que sean otros quienes lo hagan y, eventualmente, las oportunidades se conviertan en amenaza.

Las empresas que buscan crecer lo hacen internamente o, por medio de adquisiciones. El crecimiento interno es lento, los competidores reaccionan y las ventajas pueden disiparse. La opción más ágil y de menor riesgo, es adquirir otra empresa con mercado, instalaciones y equipo administrativo.

El control y las sinergias, tienen potencial de crear valor en una adquisición, la valoración previa es fundamental para la orientación de la negociación y para la gestión después de la adquisición.

Una adquisición tiene motivos que determinan el enfoque de la valoración, la motivación puede incluir una o varias de las siguientes categorías: subvaloración, diversificación, sinergia operacional, sinergia financiera, control o ego.

La valoración de la empresa a ser adquirida se hace en su condición presente (o status quo), cuando se trata de diversificación, ego o subvaloración. En estos casos la prima, o mayor valor sobre el valor en su condición presente, es cero.

Cuando se busca capitalizar el beneficio de una mejor gerencia o control, la empresa se valora en las condiciones de una óptima

gerencia y a este valor se le resta el valor en su condición presente. La diferencia es la prima de control. La prima de control tiende a cero, cuando actualmente la empresa está bien gerenciada.

La prima por concepto de sinergia, se determina valorando la combinación de las empresas teniendo en cuenta los beneficios de la adquisición, y restándole el valor de cada una de las empresas en su condición presente.

En el caso de adquisiciones horizontales (en el mismo nivel dentro de la cadena de agregación de valor), las sinergias provienen de reducción de costos (economías de escala) y/o de incremento en el poder de mercado y acceso a materias primas, lo que a su vez tiene el potencial de aumentar el volumen de ventas y los márgenes.

En una integración vertical, la fuente de sinergias es el control sobre la cadena, el aseguramiento de materias primas y el acercamiento al consumidor final. Cuando se trata de una integración funcional, los beneficios de las fortalezas en un área, de la adquirente o la adquirida, se potencializan al ser explotadas a mayor escala después de la adquisición.

En general, las sinergias operacionales



Mario Rodríguez Díaz
Profesor de Finanzas, U. de Los Andes.

deben representar más proyectos (mayor crecimiento), mejores proyectos (más elevado retorno sobre capital), o más prolongado período de crecimiento (superiores ventajas competitivas).

Por otro lado, las sinergias financieras provienen de la estabilización de los flujos de caja, lo que permite reducir el costo de deuda e incrementar la capacidad de endeudamiento.

Además, la adquisición de una empresa con proyectos pero con limitaciones financieras,

permite desarrollar tales proyectos. Es posible también, lograr beneficios tributarios al adquirir empresas con pérdidas acumuladas. Si no se puede estimar la sinergia, probablemente esta no existe.

Ahora bien, ¿quién capitaliza la prima entre el comprador y el vendedor? Si los factores que crean valor pueden ser aportados por varios posibles compradores o si el número de compradores interesados es plural, el valor de la prima tiende hacia el vendedor.

La experiencia indica que adquisiciones entre iguales tienden a tener obstáculos de orden cultural y político. Asimismo, las adquisiciones motivadas por ahorros en costos, suelen ser más exitosas.