

Ajuste del método tradicional del flujo de caja descontado para valorar cuatro empresas en acuerdo estratégico. Un problema, una solución

ELVIS ZAVATTI

*Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Universidad Metropolitana*

Cuatro empresas del sector alimentos con producción agrícola que en conjunto dominan más del 50% de su mercado, han llegado a la conclusión de que para sobrevivir en un mercado regulado, con pocos competidores locales pero con una gran competencia del extranjero, debían fusionarse o llegar a un acuerdo estratégico de operación conjunta. La “fusión” implicaba un intercambio de acciones con una empresa holding.

La metodología tradicional para la valoración de las acciones de cada empresa, utilizando el flujo de caja descontado como el neto de deuda del valor de la empresa, fue ajustada para este caso. Los ajustes significaron negociaciones continuas entre accionistas, para definir escenarios de proyección y determinar cuáles aspectos de la metodología eran válidos para la negociación.

Valoradas las acciones, se llegó a la distribución de participación de cada empresa. En sesiones de negociación privada, sin embargo, los accionistas acordaron una distribución distinta.

Las empresas comenzaron a operar en forma conjunta previamente a cualquier formalización de “fusión”, y durante el proceso, cada empresa hizo inversiones y desinversiones no contempladas en las premisas de valoración. Siendo imposible rescatar la información individual después de la fecha acordada como inicio de la operación conjunta, se requirió diseñar una metodología que permitiera determinar quiénes debían aportar

capital adicional, recibir compensación por las inversiones adicionales, o diluirse. Se construyó así el balance general “como debió haber sido”, se comparó con el balance general real al momento de la “fusión” y se determinaron los aportes adicionales o diluciones a las que hubiere lugar.