



¿Por qué vale una
empresa?

Por Alfredo Pérez Moreno

Reflexiones sobre Valuación de Empresas

Presentación para el Colegio de Valuadores del Estado de Aguascalientes

Marzo de 2013

¿Qué factores son irrelevantes en la valuación una empresa en marcha?

A. Valor de los activos totales

B. Valor del capital contable

C. Valor de la maquinaria (histórico o reexpresado)

D. Valor de los inmuebles

E. Valor de la marca

Mitos sobre la valuación

- A. La valuación es una búsqueda objetiva del "Valor verdadero". Reflexión: Siempre hay sesgo, las incógnitas son: a) Sentido y b) Magnitud.

- B. Una buena valuación provee una estimación precisa del valor. Reflexión: No hay tal precisión.

- C. Los modelos mas sofisticados desde el punto de vista cuantitativo producen la mejor valuación. Reflexión: La mayor complejidad no mejora la estimación.

Valor y precio

- A. Valor. Se trata de una apreciación subjetiva, condicionada por las creencias, valores, intereses e influencia del medio en que opera el sujeto. Desde el punto de vista económico representa los beneficios esperados de la propiedad de un activo.
- B. Precio. Es un concepto fundamentalmente económico que surge de la intersección de oferta y demanda. Solo hay precio una vez que se concreta una transacción, independientemente de la forma de pago. Se trata de una medición objetiva.

Objeto de la valuación de empresas

La valuación de una empresa es el proceso de estimación del valor de su negocio y de las participaciones que representan derechos sobre los flujos de fondos producidos por dicho negocio.

Las participaciones usuales son:

- A. La deuda financiera de la empresa
- B. Las acciones preferentes
- C. Las acciones comunes

Nota: Es importante identificar los niveles de las participaciones.

Premisas de la valuación

- A. Negocio en marcha
- B. Agregación de activos
- C. Liquidación ordenada
- D. Liquidación forzada

Proceso de valuación

A. Alcance

1. Propósito. ¿Para qué?
2. Objeto. ¿Qué?
3. Fecha. ¿Cuándo?
4. Estándar de valor. ¿Para quién?
5. Premisas de valor. ¿Cómo?

Enfoques de la valuación

- A. Valuación intrínseca. Se obtiene a partir de la capacidad de generar efectivo y del riesgo asociado con dichos flujos. La forma mas común es a través de la técnica de Flujos de Efectivo Descontados.
- B. Valuación relativa. Determina el valor por medio de activos comparables, utilizando variables financieras como utilidades, flujos de efectivo, valor en libros o ventas.
- C. Enfoques de valuación contingente. Utiliza modelos de fijación de precios de opciones reales.

Impulsores del valor

- A. Ingresos y crecimiento en ventas siempre que se generen flujos de efectivo positivos
- B. Estrategia del negocio basada en una clara ventaja competitiva
- C. Costo de capital bajo
- D. Calidad de la administración y dirección

¿Por qué vale una empresa?

- A. Porque genera valor para sus clientes, proveedores, empleados, accionistas y comunidad en general.
- B. Porque genera flujos de efectivo que remuneran en exceso el costo del capital contribuido por los acreedores y los accionistas.
- C. Porque tienen tasas de crecimiento positivas y elevadas expectativas de sostenibilidad.
- D. Porque hay una estrategia competitiva clara y hay personas con capacidad para aterrizar la estrategia.

Casos reales al 21-Mar-2013

A. Homex

B. Apple

C. Delta Airlines

D. Ara

E. Cemex

F. Microsoft

G. Ford

H. Walmart

HOMEX*:MM

Desarrolladora Homex SAB de CV

+ Watchlist

19.11 MXN
-0.5600 (2.85%)
Close 21/03/13

Today
High 19.86
Low 18.69
Volume 2.683M
Open 19.67
Prev Close 19.67

Summary
52w High 41.90
52w Low 18.28
1y Rtn -53.34%
P/E Ratio 4.06
Mkt Cap 6.414B



News & Info	Key Statistics	Financials	My Holdings
Market Cap (M MXN)		6,380.52	
Shares Outstanding (M)		335.64	
Price/Book (mrq)		0.4394	
Price/Sales (ttm)		0.2248	
Dividend Indicated Gross Yield		-	
Next Earnings Announcement		2013-04-29	
Last Dividend Reported (+)		-	

AAPL:US

Apple Inc

+ Watchlist

452.73 USD
+0.65 (0.14%)
Close 21/03/13

453.06
+0.3300 (0.07%)
After-Hours (15:15)

Today
High 457.98
Low 450.10
Volume 13.64M
Open 450.22
Prev Close 452.08

Summary
52w High 705.07
52w Low 419.00
1y Rtn -23.75%
P/E Ratio 10.27
Mkt Cap 425.1B



News & Info	Key Statistics	Financials	My Holdings
Est. PEG Ratio		0.5913	
Market Cap (M USD)		425,139.75	
Shares Outstanding (M)		939.06	
Price/Book (mrq)		3.3382	
Price/Sales (ttm)		2.5759	
Dividend Indicated Gross Yield		2.34%	
Next Earnings Announcement		2013-04-24	
Last Dividend Reported (USD) (2013-02-07)		2.6500	

DAL:US

Delta Air Lines Inc

+ Watchlist

16.84 USD
-0.23 (1.35%)
Close 21/03/13

16.92
+0.0800 (0.48%)
After-Hours (14:25)

Today
High 17.25
Low 16.83
Volume 10.70M
Open 16.94
Prev Close 17.07

Summary
52w High 17.25
52w Low 8.42
1y Rtn +72.90%
P/E Ratio 9.25
Mkt Cap 14.34B



News & Info	Key Statistics	Financials																																								
Income Statement		Cash Flow																																								
Balance Sheet																																										
<p>2011-2012 Data:</p> <table border="1"> <tr><th>Year</th><th>Total Assets</th><th>Total Liabilities</th><th>Debt to Assets</th></tr> <tr><td>12/2011</td><td>43.5B</td><td>44.0B</td><td>28.5%</td></tr> <tr><td>06/2012</td><td>44.5B</td><td>44.0B</td><td>29.0%</td></tr> <tr><td>12/2012</td><td>46.0B</td><td>44.5B</td><td>29.5%</td></tr> </table>		Year	Total Assets	Total Liabilities	Debt to Assets	12/2011	43.5B	44.0B	28.5%	06/2012	44.5B	44.0B	29.0%	12/2012	46.0B	44.5B	29.5%	<p>2008-2012 Data:</p> <table border="1"> <tr><th>Year</th><th>Total Assets</th><th>Total Liabilities</th><th>Debt to Assets</th></tr> <tr><td>2008</td><td>46.5B</td><td>44.0B</td><td>31.0%</td></tr> <tr><td>2009</td><td>46.0B</td><td>43.5B</td><td>30.5%</td></tr> <tr><td>2010</td><td>45.5B</td><td>42.5B</td><td>30.0%</td></tr> <tr><td>2011</td><td>45.0B</td><td>42.0B</td><td>29.5%</td></tr> <tr><td>2012</td><td>46.0B</td><td>43.0B</td><td>30.5%</td></tr> </table>	Year	Total Assets	Total Liabilities	Debt to Assets	2008	46.5B	44.0B	31.0%	2009	46.0B	43.5B	30.5%	2010	45.5B	42.5B	30.0%	2011	45.0B	42.0B	29.5%	2012	46.0B	43.0B	30.5%
Year	Total Assets	Total Liabilities	Debt to Assets																																							
12/2011	43.5B	44.0B	28.5%																																							
06/2012	44.5B	44.0B	29.0%																																							
12/2012	46.0B	44.5B	29.5%																																							
Year	Total Assets	Total Liabilities	Debt to Assets																																							
2008	46.5B	44.0B	31.0%																																							
2009	46.0B	43.5B	30.5%																																							
2010	45.5B	42.5B	30.0%																																							
2011	45.0B	42.0B	29.5%																																							
2012	46.0B	43.0B	30.5%																																							

ARA*:MM

Consorcio ARA SAB de CV

+ Watchlist

4.96 MXN
-0.04 (0.80%)
Close 21/03/13

Today
High 5.01
Low 4.89
Volume 14.79M
Open 5.00
Prev Close 5.00

Summary
52w High 5.40
52w Low 3.42
1y Rtn +15.89%
P/E Ratio 11.60
Mkt Cap 6.492B



News & Info	Key Statistics	Financials	My Holdings
Est. PEG Ratio		6.591	
Market Cap (M MXN)		6,492.07	
Shares Outstanding (M)		1,303.63	
Price/Book (mrq)		0.6685	
Price/Sales (ttm)		0.99	
Dividend Indicated Gross Yield		-	
Next Earnings Announcement		2013-04-24	

15:39
73% iPad

F:US

Ford Motor Co

13.26 USD
-0.10 (0.75%)
Close 21/03/13
13.29
+0.0300 (0.23%)
After-Hours (14:57)

Today
High 13.42
Low 13.23
Volume 29.70M
Open 13.25
Prev Close 13.36

Summary
52w High 14.30
52w Low 8.82
1y Rtn +7.80%
P/E Ratio 10.10
Mkt Cap 50.97B

News & Info	Key Statistics	Financials
Est. PEG Ratio	1.0952	
Market Cap (M USD)	50,973.22	
Shares Outstanding (M)	3,851.40	
Price/Book (mrq)	3.2811	
Price/Sales (ttm)	0.3769	
Dividend Indicated Gross Yield	3.02%	
Next Earnings Announcement	2013-04-26	

MSFT:US

Microsoft Corp

28.11 USD
-0.205 (0.72%)
Close 21/03/13
28.13
+0.0200 (0.07%)
After-Hours (14:55)

Today
High 28.36
Low 28.05
Volume 34.21M
Open 28.11
Prev Close 28.32

Summary
52w High 32.89
52w Low 26.26
1y Rtn -9.24%
P/E Ratio 10.98
Mkt Cap 235.5B

News & Info	Key Statistics	Financials	My Holdings
Est. EPS (USD) (06/13)		2.8370	
Est. PEG Ratio	1.0809		
Market Cap (M USD)	235,456.25		
Shares Outstanding (M)	8,376.25		
Price/Book (mrq)	3.2434		
Price/Sales (ttm)	3.2355		
Dividend Indicated Gross Yield	3.27%		
Next Earnings Announcement	2013-04-18		

51.80 Gold Spot GBP ▼ 0.02% (1,064.30) Gold Spot JPY ▲ 0.04% (153,323.38) Gold Spot INR ▲ 0.03% (87,917.99) Silver Spot EUR

ICE Canola ▲ 1.14% (630.40) ICE Cocoa ▲ 0.65% (2,166.00) ICE Coffee 'C' ▲ 0.11% (133.75) ICE Sugar #11 ▼ 0.76% (18.21)

15:37
74% iPad

CEMEXCPO:MM

Cemex SAB de CV

15.14 MXN
-0.09 (0.59%)
Close 21/03/13

Today
High 15.24
Low 15.09
Volume 15.65M
Open 15.21
Prev Close 15.23

Summary
52w High 15.55
52w Low 7.00
1y Rtn +52.43%
P/E Ratio -
Mkt Cap 165.6B

News & Info	Key Statistics	Financials
Market Cap (M MXN)	165,300.34	
Shares Outstanding (M)	10,918.12	
Price/Book (mrq)	1.1714	
Price/Sales (ttm)	0.8517	
Dividend Indicated Gross Yield	-	
Next Earnings Announcement	2013-04-26	
Last Dividend Reported (MXN) (2005-05-06)	0.5089	
5Y Net Dividend Growth	-	

WALMEXV:MM

Wal-Mart de Mexico SAB de CV

37.99 MXN
-0.06 (0.16%)
Close 21/03/13

Today
High 38.11
Low 37.50
Volume 18.32M
Open 37.99
Prev Close 38.05

Summary
52w High 45.15
52w Low 34.12
1y Rtn -8.40%
P/E Ratio 28.69
Mkt Cap 666.9B

News & Info	Key Statistics	Financials
Est. EPS (MXN) (12/13)		1.5280
Est. PEG Ratio	1.8692	
Market Cap (M MXN)	666,924.06	
Shares Outstanding (M)	17,723.20	
Price/Book (mrq)	4.8192	
Price/Sales (ttm)	1.6124	
Dividend Indicated Gross Yield	1.22%	
Next Earnings Announcement	2013-04-23	

Copper ▼ 0.07% (344.40) LME 3mth Copper ▲ 1.20% (7,620.00) LME 3mth Aluminum ▲ 0.13% (1,939.00) LME 3mth Zinc ▲ 0.42% (1,939.00)

Orange Juice Conc ▲ 1.78% (137.55) ICE Cotton #2 ▼ 1.01% (88.20) SFE Wool Greasy ▲ 0.00% (1,230.00) CME Lumber ▲ 0.03% (344.40)

Tiempo para preguntas y respuestas

¡Muchas gracias por su atención!

Alfredo Pérez Moreno

aperezm@up.edu.mx

aperez0112@prodigy.net.mx

Tel (449) 448 9767 y 922 9222