

Valor exportador

Al valorar una empresa hay que tener en cuenta aspectos de mercado, legales y sociales



Por: **Alejandro Indacochea ***

¿Cuánto vale una empresa agroexportadora? Es la pregunta que muchas veces se plantea el empresario. La respuesta no es fácil, ya que la valorización de una empresa agroexportadora requiere de todo un trabajo técnico con un enfoque estratégico integral que no debe estar limitado únicamente al ámbito financiero. Para valorar una empresa hay que tener en cuenta los aspectos de: mercado, tecnológicos, legales y sociales, entre otros.

La tarea de valorar una empresa exige, en primer lugar, entender estratégicamente el negocio. En muchos casos sin haber entendido y

reflexionado sobre la realidad de la empresa, se procede a aplicar metodologías y técnicas que impiden ver el verdadero valor a obtener y sesgar la negociación a un simple juego de cifras.

Una empresa en marcha vale como "negocio vivo", por lo que puede generar como efectivo a futuro y tiene un valor financiero que es inherente al flujo de caja descontado que se proyecte, para lo cual se requiere:

1. Proyectar los ingresos a base de un análisis de todo el contexto económico y del sector; esto incluye: el posicionamiento estratégico en el mercado de exportación.

2. Proyectar los costos basado en un análisis de los costos fijos y variables.
3. Proyectar las inversiones, basado en las necesidades requeridas de la inversión en capital de trabajo y en capital fijo (maquinaria y equipo) para poder cumplir con los contratos de exportación.
4. Proyectar el costo de capital teniendo en cuenta la estructura óptima de capital para la empresa.
5. Proyectar el valor residual o de continuidad al final del periodo de pronóstico (horizonte de valorización).

Caso Agrotec

A principios de 2008, la empresa agroindustrial Agrotec S.A. decidió que tenía que ampliar su portafolio de productos de exportación. Luego de un proceso de investigación de mercados, identificó a la alcachofa como el producto estrella de la empresa, el cual ha tenido el mayor crecimiento durante los últimos años: en el 2003 se exportaban menos de US\$ 10 millones y en el 2007 se llegó a cerca de US\$ 80 millones.

Como consecuencia de ello, Agrotec ha decidido desarrollar un proyecto de habilitación de 1 000 hectáreas para este cultivo; que ha sido denominado "La alcachofa". Para asegurar el éxito del proyecto "La Alcachofa", el equipo encargado ha hecho una investigación de los mercados evaluando los clientes potenciales.

Han podido observar que entre los principales países importadores de alcachofas peruanas están los Estados Unidos, que constituyen más del 50%



Alcachofas de exportación.



del mercado de exportación actual. Aún así, los ejecutivos del proyecto "La Alcachofa" se han inclinado por Alemania, que es un mercado potencialmente más rentable, (paga en promedio 23% más por kilo de alcachofa que el norteamericano).

Otro factor a considerar en el caso de "La Alcachofa", es que se planea realizar dos cosechas por año, pero el comienzo de la campaña en la sierra se da antes de la finalización de la campaña costeña, por lo que en la práctica se requiere contar con capital de trabajo suficiente para financiar las dos campañas por año.

Capital

¿En cuánto se estima la necesidad de capital de trabajo para "La Alcachofa"? Se estima que la inversión en capital de trabajo será igual al costo de ventas total del año. El costo de ventas se divide en dos rubros principales: el costo de venta de producción en chacra y el costo de maquila por el procesamiento del producto. En promedio, el costo de producción en chacra sería de 36% del precio final de venta, mientras que el costo de maquila no debería exceder el 23%.

El capital de trabajo requerido será de US\$ 13 millones, equivalente a la suma de los costos de producción y de procesamiento de las dos campañas para el primer año; dicho capital de trabajo, además, irá aumentando conforme se incrementen las ventas. Así, la estrategia productiva de "La Alcachofa" le permite proveer a sus clientes durante todo el año, dejando muy contento a los brokers alemanes, quienes se han comprometido a financiar parte del capital de trabajo necesario para la expansión del proyecto a partir de la tercera cosecha.

Además, debido a que a partir del quinto año la producción se estabiliza, no será necesario realizar mayores inversiones de capital de trabajo. A partir de la información obtenida, los ejecutivos de "La Alcachofa" han determinado que necesitan una inversión inicial de US\$ 800 000, la misma que

será financiada en partes iguales con un préstamo bancario y el aporte de los accionistas.

Inversión

Debido a que la agricultura se mueve de acuerdo a los ciclos estacionales, es necesario considerar dos tipos de inversión necesarios para llevar a cabo el proyecto. Se tendrá que invertir en los activos fijos de la plantación; dicha inversión asciende a US\$ 6 620 000 que tendrán que ser desembolsados antes de iniciar el proceso de producción.

El otro rubro de inversión es el que corresponde al capital de trabajo del negocio. En el proceso de producción agrícola es necesario desembolsar los pagos de insumos y manos de obra algunos meses antes de que se obtenga el producto. Incluso después de la cosecha, es necesario realizar gastos para el transporte y la exportación de

la mercadería. Finalmente, los clientes demoran un plazo de varias semanas para pagar los productos. En el caso de "La Alcachofa", se calcula que la duración del ciclo operativo es de, aproximadamente, 8 meses.

Con la información obtenida se puede elaborar el estado de ganancias y pérdidas proyectado para "La Alcachofa", y luego es posible averiguar el valor actual del proyecto. Realizado el cálculo, la operación arroja un valor presente neto de US\$ 13 294 102 para el proyecto analizado. Dicho valor ha sido obtenido del flujo de caja del accionista, excluyendo los pagos de la deuda. El valor presente de la deuda es de US\$ 8 millones, por lo que el valor total de "La Alcachofa" asciende a US\$ 21 194 102.

* **Presidente de Indacochea Asociados Profesor CENTRUM - PUCP**

Cuadro 1	
Proyecto "La Alcachofa": inversión en activo fijo (millones de dólares)	
Rubro	Monto
Sistema de riego	1,20
Reservorios y pozos	1,62
Habilitación del terreno	0,90
Plantaciones	2,00
Maquinaria	0,90
Total	6,62

Cuadro 2		
Proyecto "La Alcachofa", costo de venta y precio final unitario.		
Rubro	Dólares por unidad	Porcentaje del precio de ventas
Costo de producción	0,8	36%
Costo de procesamiento (maquila)	0,5	23%
Precio de venta	2,2	100%

Valor patrimonial 13'194,102	+	Valor de la deuda 8'000,000	=	Valor total de la empresa 21'194,102
---------------------------------	---	--------------------------------	---	-----------------------------------------