

El valor de la empresa en épocas de inflación.



Mc (c) Marco Polo Hernández

EL VALOR DE LA EMPRESA.

Si se acepta que las organizaciones en una forma general están representadas por empresas, que a su vez pueden ser consideradas como entidades económicas, se está en condiciones de reconocer que las actividades que se desarrollan en ellas, pueden ser analizadas bajo un contexto del algún modelo económico, lo que los economistas han denominado **TEORIA DE LA EMPRESA**. En sus primeras concepciones los gerentes suponían como finalidad primordial, la de lograr ganancias máximas; sin embargo en el acontecer del tiempo se ha observado que lo importante es el de maximizar la riqueza; diferenciándola de la primera en que en ésta se considera la planeación en el largo plazo que no contenía la primera, debiéndose incluir un factor primordial adicional que considera las limitaciones impuestas por el medio ambiente prevaliente para garantizar la subsistencia de la organización, esto llevaría a otro concepto, como es el de maximizar la satisfacción.

Se reconoce que la empresa evoluciona en un entorno, cambiante con frecuencia, situación que obliga al grupo ejecutivo de ella a estar atento a las variables; de mercado, de tipo legal y aquellas que imponga o afecte a la sociedad. También el grupo se enfrenta constantemente a una competencia por la colocación de los bienes o servicios para la que se constituye la organización, por la obtención de los insumos y capitales requeridos, por lo que, con el fin de lograr una maximización de las evaluaciones de sus decisiones el equipo gerencial debe en su mente tener presente los elementos que le permitan concebir el incremento de la eficiencia y optimización de los recursos a su alcance, considerando siempre las relaciones de costo-beneficio; en las diferentes

acciones emprendidas y dentro del contexto social que prevalezca.

Si en las evaluaciones de las decisiones de los Gerentes están contenidas las influencias del costo-beneficio, tásitamente se está considerando también los conceptos de "valor" surgiendo la interrogante ¿qué se entiende por valor de empresa? una de las definiciones más apropiadas es la que expone E. Brigham y J., Pappas (1), diciendo que "El valor se puede definir como el valor presente del flujo futuro de efectivo que se espera en la empresa", definición que permite platicar el modelo económico bajo el cual es factible evaluar hoy las acciones futuras de ellas.

Tradicionalmete el valor de la empresa ha sido determinado a través de los índices de rentabilidad, como son el de retorno de la inversión y el de período de pago sin embargo ante el reconocimiento de economías altamente inflacionantes estos criterios carecen de sentido, ya que no toman en cuenta el costo del dinero.

Los criterios más aceptados son los del valor presente neto (NPV) y el de la tasa interna (IRR), los cuales consideran en su estructura el costo del dinero y a través de éste el de riesgo de la empresa.

El análisis de la ecuación:

$$\text{VALOR DE EMPRESA} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FLUJO DE FONDOS}}{(1 + k)^n}$$

(1).- Brigham F. and Pappas J. *Managerial Economics*
The Dryden Press Hinsdale Illinois U.S.A. 1976.



En la que:

t = TIEMPO
k = COSTO DE CAPITAL
n = PERIODO

es importante, ya que en la práctica no es tan sencilla su interpretación, debido a que existen hechos reales, como son el pago de impuestos, depreciación, valor de salvamento que no fueron considerados; pero que es factible introducir.

$$VPN = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(V-C) (1-T) + D}{(1+k)^t} + \frac{S(1-T)}{(1+k)^n} - E_0$$

Siendo:

T = La suma de impuestos que gravan los beneficios expresados en porcentaje.

$$VPN = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{V(1+I_v)^t - C(1+I_c)^t (1-T) + D}{(1+k)^t} + \frac{S(1+I_s)(1-T)}{(1+k)^n} - E_0$$

Ecuación en la que tanto I_v como I_c presentan los efectos inflacionarios que afectan a ventas y a los costos respectivamente.

También debe aceptarse que los egresos no siempre se efectúan al inicio del proyecto, sino que ocu-

S = Valor de salvamento al final de la vida de la vida útil considerada a la inversión.

E = Egresos realizados en el período cero

C = Costos

D = Depreciación y amortización de activos y erogaciones

Así mismo el uso de esta ecuación en economías inflacionarias en las que el valor de k es alto (k 50%) daría como resultado que prácticamente ninguna inversión sería aconsejable, sin embargo en este tipo de situaciones se reconoce que tanto los precios, así como los costos, se ven incrementados por los efectos inflacionarios, razón por la cual se debe introducir un factor al modelo que la considere.

ren de acuerdo a un programa de inversión, así mismo la venta de activos puede ocurrir en diferentes épocas, situaciones que deben ser consideradas en el modelo.

$$VPN = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{V(1+I_v)^t - C(1+I_c)^t (1-T) + D}{(1+k)^t} + \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(1+I_s)^t (1-T)}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^{t=n} \frac{E(1+I_e)^t}{(1+k)^t}$$



CRITERIOS DE DECISION.

Los criterios de decisión de inversión que este modelo arroja son:

CONDICION	DECISION
NPV < 0	NO INVERTIR
NPV = 0	INDIFERENCIA (Serán otros factores los que harán que el administrador decida en invertir o no)
NPV > 0	INVERTIR

TASA INTERNA DE RETORNO.

El criterio alternativo que surge del modelo anterior para evaluar la factibilidad de inversión es el de determinar precisamente cual es la tasa de capitalización que genera autónoma el proyecto, o sea determinar el valor de (k) que hace el valor presente neto igual a cero ($NPV=0$) con lo cual el criterio de

decisión se torna en comparar el valor generado de $(k = IRR)$ del modelo contra el costo de capital o de oportunidad que tenga la empresa $[k_e]$:
($IRR = TASA DE RETORNO$)

CONDICION	DECISION
IRR < k_e	NO INVERTIR
IRR = k_e	INDIFERENCIA
IRR > k_e	INVERTIR

El lector puede observar que de la correcta interpretación y uso del modelo mostrado aunado a los criterios de riesgo, elasticidad de ingresos, de vida

útil del proyecto, etc. le permite adquirir una herramienta de gran valía en la planeación de la empresa.

Marco Polo Hernández estudió en la ESQIE del I.P.N. donde obtuvo título de Ingeniero Químico Industrial. Es candidato al grado de Maestro en Ciencias Administrativas por la Universidad Autónoma del Estado de México, donde colabora como catedrático al igual que en otras instituciones educativas.

