

Valuación de Empresas en Argentina

Métodos, desafíos y prácticas en un contexto de alta volatilidad
macroeconómica

Resumen Ejecutivo

El análisis de valuación empresarial en Argentina requiere adaptaciones críticas debido a las variables macroeconómicas sistémicas que caracterizan al mercado local.

La alta inflación, multiplicidad cambiaria y elevado riesgo país introducen distorsiones significativas que transforman la valuación de un ejercicio matemático de punto único a un riguroso proceso de análisis de rango.



Panorama de Métodos de Valuación

Métodos de Tasación

Basados en datos técnicos, inventarios y activos físicos auditados. Proporcionan una perspectiva estática sin considerar evolución futura.

Métodos de Estimación Económica

Privilegian el análisis de rendimientos futuros. El DCF representa el estándar global para determinar valor empresarial.

En Argentina, los métodos patrimoniales sirven como referencia de valor de liquidación, pero resultan insuficientes para reflejar el valor de empresas en marcha.

Limitaciones de Métodos Tradicionales

Los métodos de tasación presentan restricciones significativas en el dinámico entorno económico argentino:

- La alta inflación distorsiona rápidamente el valor contable de activos y pasivos
- Los balances pierden capacidad para reflejar el valor real y presente
- Incapacidad para incorporar expectativas de crecimiento y valor de intangibles
- No consideran calidad de cartera de clientes ni liderazgo de marca



El Método DCF: Estándar de Referencia

01

Proyección de Flujos de Caja

Estimación de flujos futuros en un período de planeamiento de 4 a 10 años, considerando capacidad operativa de la empresa.

02

Valor Residual

Cálculo del valor terminal utilizando fórmulas como Gordon y Shapiro, asumiendo crecimiento uniforme perpetuo.

03

Tasa de Descuento

Determinación del WACC que capture la oportunidad y riesgo del negocio, incluyendo prima por riesgo país.

Desafíos Críticos

La realidad macroeconómica argentina introduce complejidades
únicas

Impacto de la Hiperinflación

Contabilidad en Moneda Constante

La aplicación de NIC 29 es fundamental para reexpresar estados financieros y obtener proyecciones coherentes en términos reales.

Ejemplo Telecom Argentina EE24:

- Ingresos nominales: \$4.137.596 millones
- Disminución real: 7.7% vs año anterior
- Inflación interanual: 209% (sept 2024)



Multiplicidad Cambiaria: Un Laberinto de Tipos de Cambio



Dólar Oficial

Tipo de cambio controlado por el BCRA, utilizado para operaciones comerciales autorizadas y transacciones oficiales.



Dólar Blue

Mercado informal paralelo con cotizaciones significativamente superiores al oficial, refleja presión de demanda real.



Dólar MEP/CCL

Cotización de referencia para el mercado privado, autorizada por tribunales para desinversiones a través de Bolsa de Valores.

La brecha cambiaria ha llegado a duplicar el valor oficial, generando distorsiones críticas en precios relativos y estructura de costos.

Riesgo País: El Multiplicador de Incertidumbre

El EMBI+ de JP Morgan mide el sobrecosto para tomar deuda externa, comparando rendimientos con bonos del Tesoro estadounidense.

Con fluctuaciones entre 560 y 1.445 puntos básicos en el último año, el riesgo país actúa como multiplicador del riesgo sistémico, independientemente de la solidez operativa empresarial.



Cálculo del WACC en Contexto Argentino

Componente WACC	Fórmula	Contexto Argentino
Costo de Deuda	$K_d = r_d \times (1-T)$	T = 35% tasa corporativa
Costo Capital Propio	$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f) + RP$	RP incluye EMBI+ crítico
WACC Total	$(E/V) \times K_e + (D/V) \times K_d \times (1-T)$	Ejemplo BBVA: 54.29%

Un WACC extraordinariamente elevado reduce drásticamente el valor presente, haciendo la valuación extremadamente sensible a cambios en percepción de riesgo país.

Adaptaciones Metodológicas

La práctica requiere ajustes críticos para capturar la realidad argentina

Proyección de Flujos: La Planificación por Escenarios



Escenario Pesimista

Considera deterioro macroeconómico, mayor inflación y restricciones cambiarias adicionales.



Escenario Base

Proyecciones moderadas basadas en tendencias actuales y políticas económicas vigentes.



Escenario Optimista

Asume mejoras en estabilidad macroeconómica y reducción gradual de distorsiones.

En entornos VUCA (Volatilidad, Incertidumbre, Complejidad, Ambigüedad), las proyecciones probabilísticas reemplazan pronósticos puntuales únicos.

Múltiplos de Mercado: Herramienta de Validación

Empresa	Ticker	PER (x)	Margen EBITDA
YPF S.A.	YPFD	634,29	n/d
Telecom Argentina	TECO2	-18,0	28,2%
Mercado Libre	MELI	n/d	n/d
BBVA Argentina	BBAR	n/d	n/d

La extrema variabilidad requiere análisis cualitativo profundo. Los múltiplos validan rangos de DCF, no constituyen método principal de valuación.

Caso Práctico: Telecom Argentina

Análisis de Resultados 4Q24

Métricas Clave en Moneda Constante:

- Ventas consolidadas: disminución real 7.7%
- Internet: crecimiento 7.9%
- TV por cable: caída 24.2%
- CAPEX: 19.5% de ventas consolidadas
- EBITDA estable: 28.2%

La presentación en moneda constante permite análisis significativo de tendencias operativas reales.



Caso Práctico: YPF – Energía Estratégica

La valuación trasciende desempeño operativo, incorporando:

Factores de Mercado

Fluctuaciones del precio internacional del barril y políticas gubernamentales sectoriales

Valor del Porvenir

Potencial de activos como Vaca Muerta y acuerdos estratégicos con socios internacionales

① Proyecciones analíticas sugieren potencial de cotización superior a USD 60 para finales de 2025, basado en confianza en futuro económico del país.

Conclusiones Estratégicas

Reflexiones sobre teoría y práctica en el mercado argentino



La Valuación como Disciplina Adaptativa

La valuación en Argentina no es una ciencia exacta, sino una disciplina que combina rigor financiero, criterio cualitativo y constante vigilancia de la evolución económica.

La realidad macroeconómica pone a prueba la solidez de métodos tradicionales. La capacidad de adaptación metodológica y gestión de incertidumbre resulta más valiosa que la aplicación mecánica de fórmulas.

Recomendaciones para Valuación Robusta

1 Priorizar DCF con Ajustes Críticos

Proyecciones en moneda constante utilizando NIC 29, con WACC explícito incorporando prima por riesgo país (EMBI+).

2 Implementar Modelado de Escenarios

Construcción de múltiples escenarios para obtener rango de valor empresarial, reemplazando proyecciones puntuales.

3 Utilizar Múltiplos como Validación

Herramienta de contraste para rangos DCF, con selección meticulosa de comparables por estructura de capital y exposición al riesgo.

Fuentes Confiables y Riesgo Extrafinanciero

Organismos de Referencia

- Comisión Nacional de Valores (CNV)
- Banco Central de la República Argentina (BCRA)
- Calificadoras de riesgo especializadas
- Plataformas de datos de mercado

Consideraciones Extrafinancieras

- Riesgo político y regulatorio
- Estabilidad del marco normativo
- Controles de capital y política monetaria
- Gobernanza corporativa

La fiabilidad depende directamente de la calidad de datos de entrada y consideración explícita de riesgos no financieros.



Perspectivas Futuras

Los cambios en política económica – flexibilización cambiaria, política fiscal y monetaria más rigurosa – podrían impactar significativamente las valuaciones futuras.

Una reducción sostenida del riesgo país y unificación cambiaria disminuirían el WACC empresarial, traduciéndose en aumentos del valor intrínseco.

- ❖ El analista de valuación argentino debe ser experto financiero y estratega capaz de interpretar el panorama económico para anticipar cambios que moldearán el valor empresarial futuro.