

## METODOS DE VALORACION

### *Conceptos de valoración*

Existen diferentes metodologías de valoración generalizadamente aceptadas y utilizadas por especialistas para valorar empresas. El empleo de varios métodos de valoración complementarios aumenta la fiabilidad del rango de valor de la empresa y permite contrastar los resultados, incluyendo las hipótesis básicas.

Los métodos de valoración que normalmente son aplicados, contemplan:

- La valoración por el 100% de la propiedad de la empresa.
- La aplicación de estos métodos para llegar a un **Valor Justo de Mercado** ("Fair Market Value") para una la empresa en una fecha determinada.
- El análisis y selección de un premio o descuento justificado, en el caso que existan factores que puedan afectar positivamente o negativamente la posibilidad de la venta de una empresa.

Es importante resaltar que no existe un solo método de valoración que sea universalmente perfecto y el adecuado para todos los casos. Cada uno de los métodos de valoración tiene ventajas y desventajas en la realización de un informe de valoración. De ahí la relevancia de ponderar las particularidades de cada empresa para poder interpretar los resultados de cada método y nuestro acercamiento al valor final.

Los 3 grandes grupos de métodos generalmente aceptados se pueden englobar en las siguientes categorías.

- A. Métodos según valores de activos
- B. Método según valores de ingresos
- C. Método según valores de mercado

Además existen numerosas reglas de experiencia, que a su vez, aportan importantes "chequeos de salud" en la determinación del valor de una empresa.

### *Factores que afectan al valor*

Existen muchos factores que pueden influir sobre el valor de una empresa en un momento determinado. Hay que buscar factores que de un modo u otro, describen e influyen las siguientes áreas:

- 1) Historial: El sector y la historia de la empresa desde su inicio.
- 2) El Futuro: Las perspectivas económicas en general y las del sector específicamente.
- 3) Valor tangible: El valor en libros de la empresa y su condición financiera.
- 4) Valor intangible: La existencia de un valor para el fondo de comercio ("Goodwill") o valor intangible.
- 5) Ingresos dueño: La capacidad de generar ganancias, ingresos para el dueño.

Existen una serie de factores que una valoración profesional debe considerar y tomar en cuenta, que pueden ser de más o menos importancia según los casos. Estos factores contribuyen de forma importante en la determinación del valor de una empresa, dependiendo de cada situación particular.

De allí la importancia de estimar su influencia sobre el valor de la empresa. Hay que considerar, entre otros, factores como se presentan a continuación:

- Objeto de la valoración
- Qué es lo que se valora exactamente.
- Calidad y fiabilidad del flujo de caja suministrado.
- Potencial para lograr sinergias (en caso de la compra por una compañía del mismo sector o similar).
- Edad y salud del dueño/de los dueños.
- Volumen de ventas e los ingresos netos.
- Flujo de caja y liquidez.
- Sistema de auditoria y otros registros.
- Coste del capital (interés) y la inflación de los últimos años
- Acuerdos limitantes.
- Fusiones recientes de empresas del sector o comparables.

#### ***- A. - Método del Valor de los Activos***

Todos los activos y pasivos registrados en el balance de situación de cualquier empresa están registrados a su valor histórico. Los activos son depreciados de acuerdo al método escogido por la empresa, y por ello, en cualquier punto en el tiempo el balance presentará el valor depreciado de los mismos. Asimismo, los pasivos de la empresa están registrados a su valor histórico contable. La diferencia entre los activos y pasivos según muestre un balance es el conocido término “valor según libros”.

Según el Método del Valor de los Activos, todos los activos de la compañía deben ser revalorados a su “Precio Justo de Mercado” utilizando la información más precisa de la que se disponga. Se utiliza el balance de situación de la empresa y se va ajustando partida a partida dejando de lado las que se resulten “inmateriales “para el análisis en proceso.

Es un método basado en la valoración de todos los activos para garantizar la continuidad de la empresa o las actividades del negocio en venta. Cada activo está valorado en base a su valor en el mercado, considerando antigüedad y coste de reemplazo, que incluye gastos de transporte e instalación, en el caso de maquinaria.

La teoría que está detrás de este método es que el valor de una actividad depende del coste de acumular los activos necesarios para ejercer la actividad productiva. En nuestro caso, los activos se limitan a los tangibles por la dificultad de valorar los intangibles usando éste método. Por lo tanto, este método no se debe aplicar sin usar otros, porque la mayoría de las empresas tienen valores de activos intangibles que resultan claves en la determinación del valor de la empresa.

Revisando la historia de una compañía, sus estados financieros y activos, normalmente se concluye que el mejor uso y donde el valor de los equipos y demás activos será más alto, es el que corresponde al mismo sector del negocio. Además, por las instalaciones ya realizadas y los costes adicionales de desmontaje y transporte, normalmente el valor más alto para los activos corresponde si los mismos permanecen en su sitio actual y su uso continuo, en las condiciones actuales.

### **- B. - Métodos de los Ingresos**

Son los métodos que se basan en los ingresos que genera un negocio usando múltiplos de los ingresos pasados, actuales y futuros, o una combinación o promedio de estos ingresos durante varios años. Hay 2 diferentes aproximaciones dentro este grupo de métodos.

- 1) Los métodos en que se combina el calculo de los ingresos disponibles y un multiplicador “a la medida” para la empresa en valoración o “estandardizado” para la industria;
- 2) Los métodos en que se combina los calculos de los ingresos disponibles (o flujo de caja o ganancias), actuales y/o futuros, con una tasa de capitalización, sumando valores residuales y/o (activos operativos);

#### **- B1. - Métodos del Valor de los Ingresos Disponibles (Multiplicador)**

Estos métodos usan como valor principal de una empresa, negocio o actividad comercial, los ingresos que estas pueden generar. Se basa exclusivamente en el potencial que tiene un negocio en generar flujo de caja. No considera, si los activos necesarios para generar este flujo de caja son de propiedad o están alquilados. Por eso consideramos, que estos métodos por sí solos, son métodos de valoración insuficiente.

Como ingresos por actividades, se pueden tomar sus ingresos históricos, ingresos actuales y/o sus estimaciones de ingresos futuros. En general la mezcla de los ingresos pasados, actuales y futuros dan un mejor resultado para valorar un precio justo actual, balanceando los logros del pasado y el potencial del futuro.

Los métodos usan una combinación de dos variables: la primera, un nivel de ingresos recalculados que se traduce en los ingresos disponibles, y la segunda, un multiplicador en base a una selección de factores que influyen (o pueden influir) positivamente o negativamente en el negocio.

Aunque el cálculo es simple, el estimar los factores de importancia para el negocio y asignarle a cada uno un peso adecuado implica un alto nivel de complejidad. La asignación de pesos, es un trabajo que requiere el juicio de un tasador de negocios profesional.

Los Ingresos Disponibles están definidos como:

*"Los ingresos de las operaciones calculados en base a la contabilidad actualizada y la operación del negocio, bajo el control de un solo dueño y después de haber corregido los egresos por pagos excesivos al propietario, no justificados como compensación necesaria para mantener la operación en funcionamiento."*

En otras palabras, representa todo el ingreso disponible que está a disposición del dueño y que puede gastar de una forma personal, sin afectar el normal funcionamiento del negocio.

Para convertir los ingresos en un valor se usa un multiplicador o tasa de capitalización. Para el cálculo utilizamos una tabla de factores de riesgo que elaboramos para el método de los ingresos disponibles. La selección de los multiplicadores está basado en un análisis de estos factores, que puedan afectar el valor de la empresa, y su futuro potencial para generar ingresos como lo hizo en el pasado.

Factores que usamos mucho para calcular el multiplicador a la medida, son los siguientes:

- 1) Ganancias históricas
- 2) Riesgo de ingresos
- 3) Motivo de venta
- 4) Tipo de negocio
- 5) Crecimiento del negocio
- 6) Licencias necesarias
- 7) Cifras comprobables
- 8) Atractivo del negocio
- 9) Competencia en el mercado
- 10) Ciclo de vida de la industria

A cada factor le otorgamos un peso específico según la importancia que tiene para la empresa que estamos valorando, e incide directamente como promedio ponderado. (Ver anexos en la tabla de cálculo)

Para el segundo método usamos un multiplicador de la “Industria”, que ha sido calculado tomando en cuenta las decenas de miles de transacciones realizadas y sus estadísticas.

#### *- B2. - Métodos del Valor de los Ingresos Futuros Descontados*

Estos métodos usan ingresos futuros, valor residual y una tasa de capitalización para llegar a la valoración de una empresa. Se necesita una proyección confiable de los ingresos futuros de la empresa, seleccionar una tasa de capitalización y una estimación del valor restante de los activos después de un cierto periodo. Es un método complejo y muy usado para la valoración de empresas de gran tamaño con proyecciones del negocio a largo plazo, con más posibilidad de una estimación confiable de los ingresos futuros. A veces se suman algunos activos (operativos) al valor.

Los resultados según estos métodos se basan en los valores futuros calculados del negocio. Estas proyecciones son descontadas por un factor, para reflejar el valor presente de los ingresos futuros. Es un método con un alto grado de complejidad porque se basa en predicciones de resultados inciertos. Adicionalmente, requiere establecer un factor de descuento, que refleja el coste de financiamiento para la empresa y el riesgo futuro del negocio. Se establece un periodo normalmente de 5 a 10 años sobre el cual se calculan los ingresos futuros y un valor terminal para periodos posteriores en los cuales la empresa seguirá en actividad.

Es fundamental que en cualquier esfuerzo formal de valoración de una empresa se incluya este método y se entiendan sus implicaciones. Los resultados obtenidos de valor a través de otros métodos deben ser reconciliados con éste, que considera la base de obtención de valor futuros flujos de ingresos.

#### ***- C. – Métodos de Valor del Mercado (Valores Comparables)***

##### *Métodos de Valores Comparables*

Estos métodos buscan transacciones comparables para valorar un negocio o empresa. Obviamente, los métodos dependen de la existencia de información disponible sobre las mismas. Se puede argumentar que cada negocio o empresa es única. Sin embargo, usando la comparación de la contabilidad, de los activos, volúmenes de venta de la industria en que compiten, se pueden derivar algunas conclusiones importantes.

Bajo estos métodos, se asume que existen inversionistas que tienen varias opciones comparables para invertir y por ello los valores de las empresas en venta deben estar en línea con transacciones pasadas.

Adicionalmente, las transacciones concluidas en el pasado, se pueden comparar también con empresas similares que estén actualmente en venta, para reflejar mejor las tendencias de los mercados que siempre son cambiantes.

Finalmente, se pueden establecer comparaciones con precios de acciones de empresas que cotizan en mercados bursátiles, que también reflejan valores para empresas en marcha que no están a la venta.

Podemos detallar tres diferentes variantes:

- 1) Comparación con compañías públicas.
- 2) Comparación con compañías privadas vendidas.
- 3) Comparación con compañías privadas en venta.

##### *Compañías Públicas*

Se busca compañías públicas que pertenezcan al mismo sector que la empresa en valoración. Existen empresas públicas dedicadas al mismo sector, con el mismo Código Nacional de Actividad Económica (C.N.A.E.) o Código SIC. (Código internacional).



Buscamos información relevante de estas compañías, las analizamos y comparamos con los datos de la empresa en valoración.

### *Compañías Privadas vendidas*

Buscamos empresas comparables a la empresa valorada en bancos de datos, que hayan sido vendidas en los últimos años.

### *Compañías Privadas en venta*

Buscamos empresas comparables que estén en venta actualmente en diferentes bancos de datos. Estamos conscientes que no existen dos empresas iguales en el mundo, sin embargo comparar datos de empresas similares nos ayuda a llegar a una valoración justa. Este método nos da información sobre lo que la competencia de empresas comparables a la venta, podría significar para la empresa valorada.

### *Reglas de experiencia*

Aunque las reglas de experiencia carecen de un fundamento teórico, consideramos que éstos métodos sirven de contrapeso y comprobación rápida de los demás métodos. Las reglas están basadas en cálculos rápidos de como establecer valores usando un multiplicador y el volumen de venta mensual, los activos o el flujo de caja. Hay diferentes multiplicadores dependiendo de la industria, condiciones y situaciones. En combinación con lo demás métodos, son de gran utilidad.

La mayoría de las reglas de experiencia son deducidas por datos del mercado, o sea, de transacciones realizadas. Hay reglas para la valoración del 100% de las empresas, valoración del fondo de comercio y para determinar un valor de los activos, tanto tangibles como intangibles. No se suele incluir el valor del inmueble.

Las reglas generadas por el mercado están divididas en varias categorías;

- Hay reglas que aplican un multiplicador a las ventas que genera la empresa o sus activos.
- Otras reglas calculan un multiplicador nuevo con el flujo de caja generado.
- Hay multiplicadores con unidades apropiadas a la industria en revisión, como son: mesas (restaurantes), camas (hoteles) o estudiantes (escuelas, guarderías).
- Se pueden usar las ventas o el flujo de caja semanal, mensual o anual, realizadas y estimadas.

Las reglas de experiencia son además una forma de comparación con la realidad, ya que están basadas en datos reales del mercado. Su utilización en combinación con otros métodos ofrece unos parámetros importantes y un rango de valores útiles.



La mayoría de las reglas son sencillas y fáciles de calcular. Su uso no tiene complicaciones y en general son aceptadas por expertos en el sector. Aunque las reglas intuitivamente tienen sentido para los que conocen la industria, no se deben usarse sin considerar otros criterios para valorar una empresa o activos. Sin embargo, su aplicación en conjunto, puede confirmar la validez de otros métodos.

Las reglas de experiencia son populares entre dueños de negocios pequeños. Solamente una limitada cantidad de sectores tienen fórmulas o reglas que son ampliamente reconocidas dentro su sector.

La Asociación Americana de Valoración reconoce la utilidad de las reglas de experiencia y su potencial en proveer conocimiento sobre el valor de una empresa o activos. Sin embargo, no se debe dar demasiado peso a este método si no son respaldados por otros métodos de valoración, y si las partes involucradas en una transacción no tienen confianza en dichas reglas.