

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones\*

## Valoración de Empresas

No. 1 - 2008

[Contenido](#) [Cerrar](#) [Imprimir](#) [Página anterior](#) [Página siguiente](#)



*ESPIÑEIRA, SHELDON Y ASOCIADOS*

Firma miembro de

*PRICEWATERHOUSECOOPERS* 

# Contenido

Haga click en los enlaces para navegar a través del documento

Haga click en los enlaces para llegar directamente a cada sección

- ▶ [¿Qué significa valorar?](#)
- ▶ [¿Por qué vale un negocio?](#)
- ▶ [¿Como medir el valor de una empresa?](#)
- ▶ [Proceso de valoración](#)
- ▶ [Créditos / Suscribirse](#)

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Valoración de Empresas



### ¿Qué significa valorar?

Alguna vez nos hemos preguntado cuánto vale la empresa, o cual ha sido su rentabilidad o quizás qué podemos hacer para mejorar la rentabilidad y crear valor. De inmediato surgen las interrogantes sobre cómo determinar el valor de la empresa y comenzamos a generar ideas de cuál sería la fórmula a aplicar: “ las instalaciones y los equipos me costaron tanto y ese es el valor de la empresa. Los activos suman tanto y mis deudas otro tanto, la diferencia es el valor de la empresa”. Sin embargo, nos olvidamos que el futuro de la empresa es quizás el factor más importante al momento de determinar su valor.

Las ideas sobre cómo calcular el valor podrían ser acertadas, pero se basan en hechos pasados. Dichos planteamientos ignoran que la empresa sigue y seguirá en marcha luego de haber cerrado los libros contables o de haber invertido recursos en equipos y capital de trabajo. De hecho, dejan

de lado la realidad de que esas inversiones fueron hechas para generar caja futura que pueda distribuirse como dividendos efectivos a los accionistas.

Quando queremos conocer el valor de un bien, lo primero que nos preguntamos es cuál va a ser el beneficio futuro que nos generaría. Si los beneficios llenan las expectativas, pues se adquiere el bien.

Lo mismo aplica para conocer el valor de una empresa. Si queremos calcular su valor a una fecha determinada, requeriremos conocer cuáles serán los beneficios o ganancias disponibles en el futuro. El pasado contable es irrelevante, pues ya sus accionistas disfrutaron de esos beneficios.

Lo que nos importa saber es si los ingresos de la empresa superarán con creces el valor de sus inversiones hoy, y si resta un saldo libre y disponible para el disfrute de los accionistas.

De la misma forma, queremos saber cuál sería la sensibilidad de la empresa a factores ciertos como cambios en tecnologías, gustos de los consumidores, aparición de nueva competencia, y por supuesto a cambios en el entorno político y económico, entre otros.

Las empresas se desarrollan en un mercado que cambia constantemente, viéndose afectadas por la competencia y el entorno. Estas situaciones afectan el valor y funcionamiento del negocio. Por esto, se requiere tomar decisiones que impactan el futuro de los negocios, las cuales están ligadas a las políticas de dividendos, la reestructuración de capital, la compra o venta de empresas, fusiones, adquisiciones, solicitud de deuda, control de gestión, entre otras.

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Valoración de Empresas

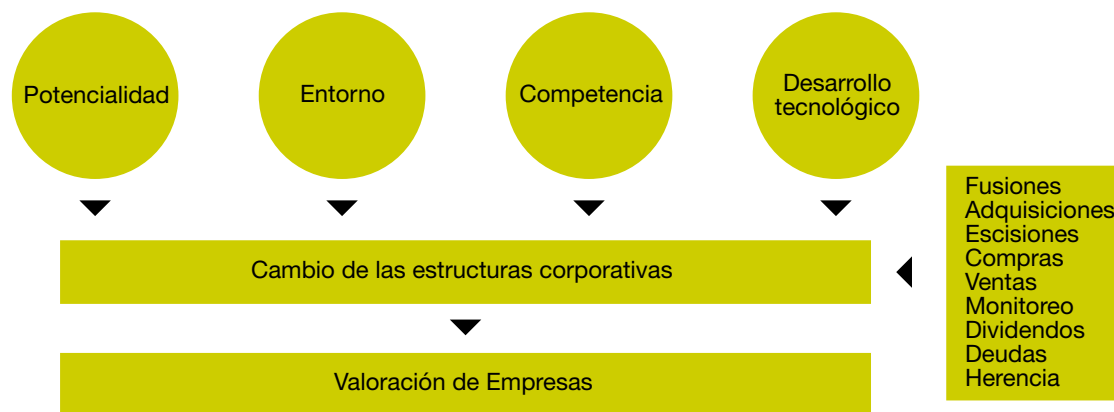
### ¿Qué significa valorar? (continuación)

Las empresas deciden valorarse para a) planificar y/o negociar transacciones de compra venta accionaria y b) como instrumento para el control de gestión y monitoreo del negocio.

Se puede definir la valoración de un negocio como el proceso mediante el cual se cuantifican los elementos que constituyen la operación de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma que afecte el valor.

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a una cifra exacta y única, sino que determinará rango de valor, que dependerán de la situación de una empresa, del momento de la transacción, escenarios de proyección planteados y del método utilizado.

#### Elementos concurrentes en la valoración de empresas



# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Valoración de Empresas

### ¿Por qué vale un negocio?

Un negocio vale por su capacidad de generar beneficios futuros y por las inversiones productivas realizadas hasta ese momento.

El crecimiento esperado de estos beneficios dependerá de la calidad del manejo del negocio, las inversiones productivas a realizar, las estrategias comerciales que incrementen los márgenes operativos, el lapso en el cual se pueda mantener el crecimiento y el costo de oportunidad de invertir sus activos en esta y no en otra actividad.

### ¿Cómo medir el valor de una empresa?

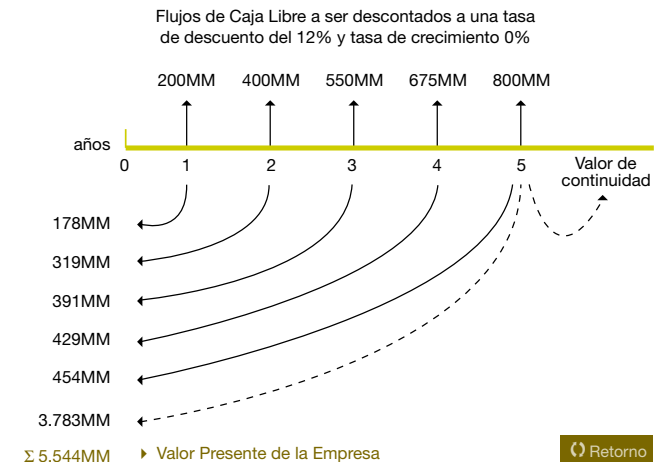
Lo primero es estar claro que debemos basarnos en el futuro para valorar. Existen dos principios sobre la valoración de una empresa, el primero se basa en que “una empresa vale por lo que es capaz de generar para sus accionistas”, mientras el segundo dice “una empresa vale lo que alguien esté dispuesto a pagar por ella”. Más correcto sería decir que una empresa vale “por lo que es capaz de generar en el futuro para sus accionistas y que alguien esté dispuesto a pagar”.

Se pensaría que este valor podría medirse utilizando como base los dividendos pagados a los accionistas, pero aún cuando dichos dividendos debieran representar las ganancias que obtuvo la empresa en un período determinado, no siempre determina el estado de la misma, porque pudo derivarse de una

decisión de directivos y gerencias, además de corresponder a ejercicios económicos pasados que podrían diferenciarse de situaciones futuras.

### Esquema gráfico de Valoración de Empresas

Para ampliar: haga click sobre la imagen



# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Valoración de Empresas

### ¿Cómo medir el valor de una empresa? (continuación)

Otra forma de medirse podría ser utilizando el beneficio, también llamado utilidad o ganancia neta, pero es complicado determinar la utilidad más apropiada para calcular el valor, ya que los registros contables utilizan provisiones, amortizaciones, depreciaciones, las cuales no constituyen salidas de efectivo, por lo que resulta difícil determinar cual es la ganancia efectiva que genera la empresa.

Por esa razón, es que es recomendable utilizar como base de cálculo el flujo de caja neto o las entradas y salidas de efectivo de la empresa en un período determinado. Esta metodología permite medir el flujo de caja libre o disponible al accionista, lo cual supera las barreras que impone la contabilidad, y mide lo que efectivamente puede disponer la empresa o accionistas.

Existen una variedad de métodos de valoración, entre los cuales se encuentran:

- Uso de múltiplos
- Transacciones comparables
- Valor patrimonial
- Fórmulas de fondos de comercio
- Valor de activo neto

Sin embargo, el método comúnmente utilizado es el de Flujo de Caja Descontado, el cual requiere el establecimiento de suposiciones fundamentadas y un amplio conocimiento del negocio para una óptima proyección de sus operaciones.

El método estima el flujo monetario que se encuentra a la disposición de los accionistas, una vez que la empresa ha pagado todos los costos de operación e inversiones. Con este flujo se consideran las necesidades operativas que la empresa requiere para cumplir su objetivo comercial.

Se deben proyectar los estados financieros de la empresa con base en premisas representativas para calcular el flujo de caja libre futuro para todos los años proyectados.

Los estados financieros y operaciones se proyectan de manera explícita considerando períodos razonables, incluyendo decisiones que pueda tomar la empresa en el futuro, así como situaciones que puedan plantearse y afectar al desarrollo de la misma.

A partir del último año de proyección explícita se asume el principio de empresa en marcha (la empresa tiene una vida infinita), y se incluye una perpetuidad que refleje este principio (Valor de continuidad).

“El valor de las cosas se mide por el grado de satisfacción de las necesidades”

John Stuart Mill

(Londres, UK 1806 - Aviñón, Francia, 1873) Economista, lógico y filósofo.

# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Valoración de Empresas

### ¿Cómo medir el valor de una empresa? (continuación)

Los flujos de caja proyectados y el valor de continuidad se descuentan con base en una tasa de descuento que refleje el costo de los recursos y el riesgo del negocio. El descuento de los flujos consiste en traer los valores futuros a valores presentes, tomando en cuenta el costo de oportunidad o tasa de descuento acorde al costo de oportunidad del capital y el riesgo que se está evaluando.

La suma de los valores luego de traerlos a valor presente es lo que representa el valor presente neto de la empresa.

### Proceso de Valoración

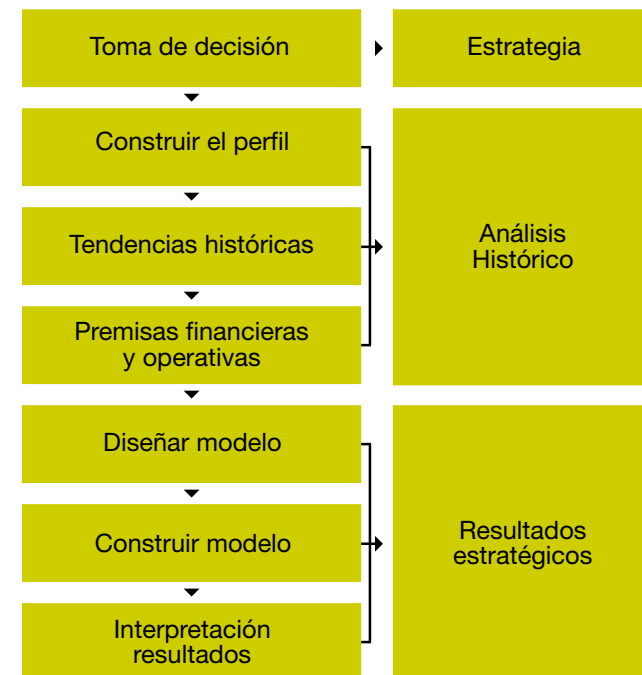
El proceso de valoración de una empresa requiere hacer un análisis histórico de la misma, construyendo su perfil: definir cómo están constituidos sus activos y pasivos, su actividad, sus características operativas, su potencialidad y cualquier otro aspecto susceptible de ser valorado.

De esta forma, se diseñan las premisas y criterios operativos de proyección, las cuales definirán el resultado del flujo de caja proyectado que establecerá el valor actual de la empresa a una tasa que refleje el riesgo de la empresa en función de la composición deuda-patrimonio. Las fuentes de información deben ser lo más objetivas posibles acerca del negocio.

### Esquema gráfico del proceso de valoración

Para ampliar: haga click sobre la imagen

[Retorno](#)



# Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

## Valoración de Empresas

Si desea suscribirse haga click en la barra

El presente boletín es de carácter informativo y no expresa opinión de la Firma. Si bien se han tomado todas las precauciones del caso en la preparación de este material, Espiñeira, Sheldon y Asociados no asume ninguna responsabilidad por daños y perjuicios resultantes del uso de la información contenida en el presente documento.

Editado por Espiñeira, Sheldon y Asociados

Si necesita más información sobre nuestros servicios de CFR o desea recibir en su correo electrónico este boletín, contáctenos directamente al teléfono (58) 212 700 6874, 700 6659, o a la dirección electrónica [cf.r@ve.pwc.com](mailto:cf.r@ve.pwc.com)

© 2008. Espiñeira, Sheldon y Asociados. Todos los derechos reservados. "PricewaterhouseCoopers" se refiere a la firma venezolana Espiñeira, Sheldon y Asociados, o según el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. RIF: J-00029997-3

### Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Finanzas Corporativas y recuperaciones (CFR) brinda servicios especializados de asesoría financiera y estratégica a compañías de cualquier tamaño en cualquier sector industrial.

Ofrecemos asesoría financiera y económica con alto contenido de valor agregado a nuestros clientes, ayudando a empresas que están a punto de tomar decisiones importantes que cambiarán el futuro de su negocio, y a quienes requieren mejorar la gestión de su negocio en la búsqueda de mayores rendimientos para los accionistas.

Nuestras áreas de negocios son:

- Valoración y Estrategia (V&S)
- Finanzas Corporativas (CF)
- Servicios de Recuperación de Negocios (BRS)

