

VALORAR MI EMPRESA: ¿Por qué? ¿Para qué? ¿Cuándo? ¿Cómo? ¿Con quién?

SU SOLUCIÓN EN OPERACIONES CORPORATIVAS

- ◆ Venta de Sociedades
- ◆ Adquisición de Sociedades
- ◆ Búsqueda de Inversores
- ◆ Operaciones de Lease-back
- ◆ Valoración de Negocios
- ◆ Estrategias Corporativas óptimas
- ◆ Escisión y Fusión de Sociedades
- ◆ Operaciones de reestructuración

ce consulting
corporate

Ciertamente, son muchos los retos que los empresarios deben afrontar para crear y desarrollar una empresa: el esfuerzo financiero; el trabajo ilimitado; el riesgo asumido; las dificultades para facturar; el calvario para cobrar; el vía crucis con los bancos; el pressing de la Agencia Tributaria y... además, tener encima que escuchar que hay que valorarla.

Así las cosas, es conveniente preguntarse qué gana un empresario con valorar su empresa. Para responderlo, siguiendo el guión enseñado a los alumnos de Periodismo, abordaremos los interrogantes planteados en el título.

Antes de hacerlo, aportaremos una reflexión conceptual previa

El valor de mi empresa

En la acepción más aplicable a nuestro caso, dice la R.A.E. que **el valor es el grado de utilidad de una cosa** (en nuestro caso, la empresa) **para proporcionar otras** (en nuestro caso, los beneficios).

Así es, con carácter general, la propiedad de una empresa responde al deseo del propietario de obtener beneficios de la misma, sea de modo recurrente con el resultado anual; sea de manera ocasional, con la plusvalía obtenida en la venta; o sea conjuntando ambas formas.

¿Qué relación existe entonces entre el valor y el precio? Sobre ésto la literatura económica ofrece multitud de análisis. Con frecuencia, en cualquier controversia sobre la materia, cada parte achaca a la otra un error conceptual al respecto. Es conocida, regocijada e ingeniosa la frase dirigida por los inspectores de Hacienda a los asesores fiscales: **tan solo un necio confunde valor con precio**. Claro que no es menor el conocimiento, el regocijo y el ingenio de la frase que devuelven los asesores fiscales a los inspectores de Hacienda: **tan solo un inspector confunde precio con valor**.

Obviando las amistosas disputas conceptuales entre los contendientes, lo cierto es que precio y valor —o valor y precio— son dos conceptos netamente diferentes. Una cuestión es la utilidad que tenga una cosa —el valor de mi empresa—, y otra distinta lo que alguien esté dispuesto a pagar por ella —su precio—.



¿Por qué conocer el valor de mi empresa?

Es evidente que mientras gestiona su empresa, **un empresario realiza permanentemente mediciones de diversos parámetros de su actividad empresarial.**

En ocasiones lo hace buscando su máxima eficiencia. Mide o cuantifica el coste de sus bienes y servicios para disponer de criterios en la fijación de sus precios. Mide o cuantifica la esperada contribución de un posible nuevo empleado para decidir sobre su contratación y retribuciones. Mide o cuantifica la rentabilidad esperable de un proyecto de inversión para afrontarlo o desecharlo. Mide o cuantifica el coste de opciones alternativas de financiación para elegir entre ellas...

En otros casos, el empresario mide determinados parámetros de su actividad empresarial para cumplir con obligaciones legales específicas. Es el supuesto de las obligaciones tributarias. Debe medir o cuantificar sus ingresos computables y sus gastos deducibles para establecer el importe de su beneficio fiscal. Debe medir o cuantificar sus deducciones impositivas para establecer la dimensión de los incentivos fiscales aplicables...

Pues bien, para una buena administración empresarial, también **es aconsejable que un empresario mida o cuantifique periódicamente el valor de su empresa.** Básicamente por dos motivos genéricos. Uno, porque dicha medición o cuantificación **le proporcionará información sobre la utilidad de su negocio.** Dos, porque la evolución que siga el valor de su empresa **le informará del grado de acierto de su gestión.** Con carácter general, una gestión adecuada en el tiempo aumenta el valor una empresa, en tanto que una desafortunada lo disminuye.

¿Para qué y cuándo conocer el valor de mi empresa?

Al margen y además de las dos causas básicas y genéricas ya apuntadas, son varios los motivos concretos por los que un empresario debe, también en ocasiones concretas, valorar su empresa.

Pensemos en la posibilidad de **una venta de la empresa, sea en su totalidad o sea de manera parcial,** tras la segre-

gación de una rama del negocio. Sin duda, el importe que se obtendrá al vender —precio— responderá a la negociación que se desarrolle entre comprador y vendedor, pero es obvio que en la misma, la respectivas posiciones de las dos partes deben obedecer, entre otras cuestiones, a la valoración dada al objeto en venta (la empresa o parte de ella).

Pensemos en la **necesidad de obtener recursos propios para afrontar nuevas inversiones** o un proceso de expansión de mi empresa. Sin duda, al negociar el precio de entrada para los nuevos accionistas, empresario e inversores deben tener presente el valor que respectivamente otorgan a la empresa afectada.

Pensemos en el supuesto de **una fusión entre empresas** para afrontar la actividad empresarial con las ventajas de las sinergias conseguidas y de una mayor dimensión. Sin duda, el acuerdo de la ecuación de canje —correspondencia entre las acciones entregadas de cada empresa fusionada y las recibidas de la resultantes de la fusión— debe responder a las valoraciones atribuidas a las empresas participantes en la fusión.

Pensemos en el caso de **una transmisión hereditaria,** por la que un empresario distribuye su patrimonio total entre sus herederos. Es claro que, para lograr la igualdad económica entre las diferentes partes de la herencia, la empresa ha de ser objeto de valoración. De modo análogo, si en herencia o en donación, se reparte una empresa entre varios herederos o donatarios, cada parte deberá ser objeto de valoración para medir lo percibido por cada cual.

Pensemos, por último, en **una controversia sobre la residencia fiscal de un empresario** que tenga empresas en España y en el exterior. Obviamente, adicionalmente a sus circunstancias vitales, para decidir el Estado de su residencia a efectos fiscales, la determinación de su Núcleo de Intereses y/o Actividades Económicas exigirá la valoración de sus empresas.

Como vemos, son múltiples y variados los motivos que pueden provocar la conveniencia u obligación, según los casos, de conocer el valor de mi empresa.

¿Cómo conocer el valor de mi empresa?

Para determinar el valor de mi empresa, se han desarrollado diversas técnicas, que se denomina métodos de valoración.

De entrada, recordaremos una tradicional anécdota reiterada en las aulas de la Escuela de la Hacienda Pública según la cual, **la valoración de empresas es una ciencia exacta, porque proporciona exactamente el resultado que se quiera obtener.**

La afirmación precedente, de clara vocación iconoclasta, no hace sino expresar con humor que la valoración, aunque se base en técnicas y métodos científicos, incorpora necesariamente un cierto componente subjetivo de quien realiza la valoración. Lo expuesto explica que, referidos a una misma empresa y a un mismo momento, podamos encontrar tantos valores diferentes como sujetos hayan hecho la valoración.

Expuesto lo anterior, digamos que existen varios métodos aplicables a la hora de valorar una empresa. Entre otros:

LA VENTA DE UNA EMPRESA



Esquema del proceso de venta de una empresa.

Según el **Valor Neto Contable** se valora la empresa por la diferencia existente entre la suma del valor contable de su activo real y la suma del valor contable de su pasivo exigible. Su ventaja estriba en basarse en datos objetivos, procedentes directamente del Balance. Tiene como inconvenientes tanto el desprestigiar la posible existencia de plusvalías/minusvalías latentes, como el obviar las rentabilidades presente y futura.

Según el **Valor Liquidativo** se valora la empresa por el importe neto que resultaría en la hipótesis de su liquidación, lo que requiere una estimación del valor de realización de sus activos y una cuantificación de sus pasivos. Supera uno de los inconvenientes señalados en el método anterior, pero sigue sin considerar las rentabilidades presente y futura. Estimar el valor real de los activos incorpora dificultades y subjetividad.

Según la **Capitalización del Beneficio** se valora una empre-

sa capitalizando a una tasa de actualización su beneficio anual. Este método ya está considerando la rentabilidad actual (suele escogerse el beneficio obtenido en el último ejercicio cerrado). Su inconveniente consiste en que proyecta hacia el futuro, sin matices, la rentabilidad presente. La tasa de actualización escogida influye significativamente en el valor resultante.

Según los **Múltiplos Comparables** se valora una empresa a partir de la información disponible de transmisiones de otras empresas similares (en sector y tamaño). Se calculan los ratios existentes entre el precio pagado y diversos parámetros (ventas, EBITDA, BAI, activo...), y se aplican dichos ratios a las mismas variables de la empresa que se está valorando para obtener su posible precio. Su ventaja radica en la utilización de datos provenientes de transacciones reales y recientes. Su inconveniente estriba en que no siempre se dispone de los citados datos y en que la comparabilidad de los mismos no es siempre la adecuada.

En la actualidad, el método generalmente aceptado para valorar una empresa es el **Descuento de los Flujos de Caja**. Con base en la información disponible, se estiman los flujos netos de caja esperados en los próximos ejercicios (generalmente, cinco) y se estima el valor residual al final del periodo estimado (generalmente, como flujo perpetuo). Empleando una tasa de descuento adecuada se calculan el valor actual de los flujos futuros que representa el valor global de la empresa. Deduciendo de éste el importe de la deuda financiera —deuda con coste—, se obtiene el valor de las acciones de la empresa. La tasa de descuento se obtiene agregando a la tasa sin riesgo, varias primas de riesgo (debidas al país, al sector o la propia empresa)

Su ventaja consiste en su estrecha relación con el objetivo del empresario: obtener beneficios futuros. Su inconveniente estriba en la subjetividad que requiere la estimación de los flujos futuros. La tasa de descuento aplicada influye en el valor resultante.

Es bastante frecuente la **utilización combinada de varios métodos de valoración**. Así, suele emplearse el descuento de flujos de caja y contrastar el valor obtenido mediante el resultante con otros métodos, usualmente el de los múltiplos comparables.

¿Con quién conocer el valor de mi empresa?

Cualquiera que disponga de un determinado nivel de conocimientos contables y financieros puede aplicar los métodos de valoración para determinar un valor de una empresa.

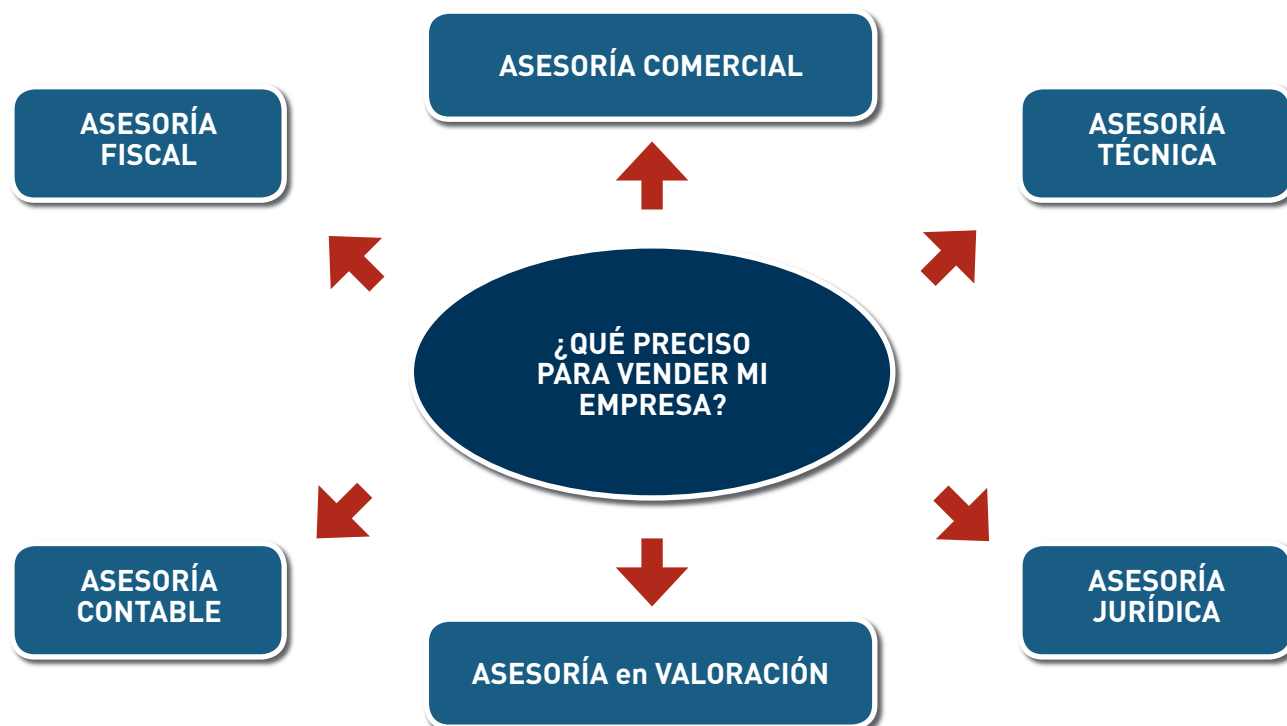
Sin embargo, la correcta aplicación de la metodología de valoración a cada caso específico, así como la adecuada interpretación de los resultados obtenidos exige una notable profundidad de conocimientos contables, financieros y, especialmente, de la técnica de valoración.

Las razones expuestas aconsejan que **la valoración de una empresa debe ser encomendada a auténticos profesionales**, con suficientes y acreditados conocimientos y experiencia en la materia.



**Ignacio
Ruiz-Jarabo**

Presidente de
C.E. Consulting
Empresarial



CENTRAL - MADRID

Princesa, 24 • 28008 Madrid

Teléfono: (+34) 91 541 00 00 • Fax: (+34) 91 540 17 28

e-mail: centralmadrid@ceconsulting.es

www.centralmadrid.es