

FACTORES A TENER EN CUENTA EN LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA

JONNY DAVID GONGORA ROA

UNIVERSIDAD DE BOGOTÁ JORGE TADEO LOZANO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACIÓN EN ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE
CONTABILIDAD Y AUDITORIA

BOGOTÁ 2016

FACTORES A TENER EN CUENTA EN LA VALUACIÓN DE UNA EMPRESA

JONNY DAVID GONGORA ROA

**Monografía para optar al título de Especialista en Estándares Internacionales
de Contabilidad y Auditoría**

Tutor

Víctor Mauricio Castañeda Rodríguez

UNIVERSIDAD DE BOGOTÁ JORGE TADEO LOZANO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

**ESPECIALIZACIÓN EN ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

BOGOTÁ 2016

Contenido

Resumen.....	4
Introducción.....	6
Métodos de valoración basados en el patrimonio de la empresa y en la información contable.....	8
Métodos basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa.....	9
Métodos compuestos	10
Métodos comparativos	11
Deficiencias de los métodos convencionales de valuación	12
Conclusiones.....	15
Bibliografía	16

Resumen

Este trabajo parte de la idea de tener una visión un poco más clara de la tarea de dar un precio a una compañía, partiendo por establecer qué es valorar una compañía y los métodos usados para esto. Se toma como base el trabajo desarrollado por Martínez (2001) en el cual se aprecian los métodos más usados a nivel mundial para valuar un ente económico, se le da un enfoque más sencillo y se le adicionan elementos que dicho autor no tiene en cuenta, para integrar nuevas consideraciones que puedan llegar a afectar el precio de una compañía teniendo en cuenta que la valoración debe estar destinada a todos los terceros involucrados en un ente económico y no solo a sus socios o accionistas.

Estos otros aspectos agregados a la investigación hecha por Martínez (2001), están sustentadas en diferentes ponencias que fueron presentadas en el XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática de la UNAM, que se llevó a cabo en Ciudad de México en octubre de 2015. Se puede resaltar aquellas que tratan sobre temas que inciden directamente en las organizaciones del siglo XXI como lo son la responsabilidad social empresarial, innovación y tecnología de la información.

Palabras Clave: Valuación; Ente económico; Precio; Rendimientos; Patrimonio.

Abstract

This paper begins with the idea of having a somewhat clearer picture of the task to give a price to a company, which is starting to establish a company and evaluate the methods used for this activity. For that reason, it is based on Martinez (2001) in which are enunciated the most commonly used methods for valuing an economic entity, given a simpler approach. Likewise, it is added elements that aforementioned author ignores, to integrate new elements that could potentially affect the price of a company given that the assessment should be aimed considering all stakeholders.

These other aspects added to the research by Martinez (2001) are supported by various papers that were presented at the XX International Congress of Accounting, Management and Informatics of the UNAM, which was held in Mexico City in October 2015. You can highlight those dealing with issues that directly affect the XXI century organizations such as corporate social responsibility, and innovation projects and information technology.

Keywords: Valuation; Price; Returns; Wealth.

Introducción

Uno de los efectos de la globalización es la constante búsqueda de personas naturales y jurídicas para invertir sus recursos con el fin de optimizar los beneficios que esperan recibir de los capitales que poseen, para poder tomar la mejor decisión es necesario tener una información plena que garantice que se va a obtener rentabilidad, por tal razón es clave saber qué precio se va a pagar por la parte que se espera adquirir de una compañía, teniendo en cuenta que este valor está determinado por muchos factores y se puede calcular de diferentes métodos es preciso determinar cuál es el más adecuado según sea el caso de la inversión que se espera hacer, en este documento se encuentran resaltados los más utilizados para poder desarrollar de la mejor forma posible la tarea de valorar una compañía, otra de las situaciones que acarrarían la necesidad de valorar una compañía es conocer la situación o precio de la compañía con el fin de buscar financiación o procesos legales que generen dicha situación como lo es el caso de una sucesión.

Según el BBVA España (2010), valorar una empresa “*es estimar la capacidad de rendimientos que esa empresa nos va proporcionar a lo largo de tiempo*”, teniendo en cuenta que valor es diferente a precio. Según Martínez (2001, pág. 1) “el valor es una posibilidad, mientras que el precio es una realidad”, aunque hay que ser precisos en que cada empresa es única y si bien puede ser medida de manera similar a sus pares o competencia, ésta tendrá factores propios que determinen un proceso diferente. Tampoco se puede determinar el precio de una compañía por los datos que se presentan en su información financiera, pues ella es limitada y no contempla factores no financieros que afectan a la empresa (mercado, infraestructura, ubicación, etc.), esto sin dejar de lado indicadores que suministran información relevante para dicha tarea (EVA, GEO, RSI, RION, UAIIDA y el rendimiento bursátil)

Además se debe partir de que el proceso de evaluar o medir el precio de una compañía debe ser realizado por especialistas con suficiente capacidad y

conocimiento para ello, considerando las necesidades de sus propietarios y terceros que estén interesados en adquirirla parcial o totalmente, teniendo en cuenta todas aquellas variables que puedan llegar a afectar el costo de la firma. Para esto según Adam (2005, pág. 12), se parte de uno de los principios básicos de la economía de oferta – demanda de las compañías y es el negocio en marcha, ya que este proporciona la seguridad de la continuidad en el tiempo de los entes económicos y la posibilidad de obtener retribución en el tiempo frente a la inversión hecha.

Otro de los principios que se deben tener en cuenta para que la valuación de una compañía sea lo más precisa posible es determinar el por qué se está haciendo y cuál va a ser el usuario final de la valoración, esto con el fin de evitar que la información no tenga vicios de forma y sea imparcialidad, ya que en principio esta evaluación está destinada a grupos de interés variados.

Ahora, teniendo en cuentas las nuevas dinámicas de la economía a nivel mundial, se presentan interrogantes que se le presentan a la gerencia de las multinacionales como lo es el caso de cómo se debe valorar su empresa y la creación de valor de esta misma. Si bien hay teorías que determinan que las actividades que realiza toda compañía (Financiación, Inversión y Explotación), son determinantes en la valuación de un ente, se dice que la financiación no genera valor y que el factor principal es la compra y venta de servicios lo que genera el respectivo reconocimiento de la compañía y determina la creación de un valor agregado a la organización. No obstante, este no puede ser el modelo más propicio para determinar el valor de una compañía ya que ésta le pertenece a terceros (stakeholders) que no solo son accionistas, además de que esa valuación puede ser importante para agentes como los clientes, proveedores, empleados. Por tal razón, según Martínez (2001, Pág. 2) para poder realizar dicha actividad se pueden usar varios métodos de valoración como:

- ✓ Métodos de valoración basados en el patrimonio de la empresa y en la información contable;

- ✓ Métodos basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa;
- ✓ Métodos compuestos; y
- ✓ Métodos comparativos.

A continuación, se trata en detalle cada uno de los métodos de valuación anunciados y también se comentan algunas de sus falencias para al final considerar aspectos que tradicionalmente no eran tenidos en cuenta en esta tarea y que actualmente han ganado relevancia. Al final se presentan algunas conclusiones.

Métodos de valoración basados en el patrimonio de la empresa y en la información contable

Dentro de estos métodos se encuentran diferentes formas de determinar el valor de una compañía, como se mencionan a continuación siguiendo parcialmente a Martínez (2001):

- Valor nominal: Valor de sus acciones, en Colombia se puede obtener este dato revisando su registro mercantil.
- Analítico o matemático: Se parte de operaciones aritméticas basados en la información contable de la compañía, siendo más precisos que lo establecido con base en su patrimonio neto.
- Activo neto real: Resultado entre sus activos y pasivos.
- Valor sustancial: se parte de determinar su valor a partir de los activos de la compañía que intervienen en el desempeño de su actividad (sean o no propios)
- Valor de liquidación: Valor resultante después de cancelar todas sus obligaciones, esto se presenta en el momento de cerrar una compañía.

Como bien lo dice Martínez (2001), estos son métodos básicos de valoración de empresa ya que parte de manera esencial de la información que se encuentra en

sus estados financieros y de sus costos históricos, lo cual no genera un dato preciso al incorporar partidas que distorsionan el valor real como lo son la realización de estimaciones con cierta incertidumbre de ocurrencia y registros contables con ciertos vicios de forma, como lo es el caso de pasivos ocultos o activos no contabilizados.

Si bien se dice que la información contable y financiera refleja el estado de una compañía, esta forma de valuación de una empresa no es la más precisa ya que parte de información limitada y que no tiene en cuenta precios de mercado o factores que determinen el valor real de una compañía. De igual manera, esta forma de valuación no puede llegar a usarse en una compañía que cotice en bolsa; el método de valoración basado en patrimonio e información contable sería usado solo para tener un dato superficial que de ninguna manera se podría usar para realizar operaciones de mercado o negociación por basarse sólo en datos de sus estados financieros.

Métodos basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa

Estos son métodos “basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa, que consideran a la misma como cualquier proyecto de inversión individual, de modo que su valor viene dado por su capacidad de generación de rentas futuras” (Martínez, 2001), esto teniendo unas variables que interfieren en los respectivos flujos de ingresos y egresos.

Este método se basa más en evaluar variables exógenas que llegarían a afectar directamente a la compañía, como lo son el costo del capital, una tasa de actualización y el tiempo en el cual se espera que la compañía retorne flujos de efectivo. Esto quiere decir que se parte de criterios estadísticos y aritméticos que permiten tener y evaluar lo que podrían llegar a recibir los inversionistas en un tiempo determinado, pero estos cálculos están limitados ya que algunas variables pueden llegar a ser subjetivas desde el punto de vista que cada persona, como lo es el caso de la determinación del costo del capital.

Otra de las variables que se requieren para determinar el valor de una compañía es el tiempo, que suele ser otro dato incierto ya que se refiere al periodo que hay que esperar para que una compañía genere retornos de capital a un inversionista, lo cual podría ser en un corto plazo o de manera finita. Usualmente aunque estos cálculos se hacen bajo la hipótesis de que la compañía no va a desarrollar sus actividades por tiempo ilimitado, si es complejo determinar por cuanto tiempo va a existir. En cualquier caso, hay métodos de valuación que manejan un tiempo finito como variable, caso de los flujos de caja descontados.

Ahora bien este método es un poco más estructurado ya que incluye factores que pueden incidir de una manera sustancial en determinar el costo de una compañía como lo es el valor de mercado, el costo del capital invertido, la inflación y el tiempo de retorno. No obstante, esto no significa que en algunos casos no se deba partir de datos subjetivos que podrían llegar a afectar sustancialmente el resultado esperado.

Métodos compuestos

Éste consiste en tomar de manera conjunta los métodos de valuación basados en el patrimonio y los basados en la capacidad de generación de rentas e interrelacionarlos para determinar el valor de una compañía. Según Martínez (2001), hay tres formas diferentes para desarrollarlo:

- Método simple
- Método indirecto
- Método directo

Como ya se había aclarado, los métodos de valuación según el patrimonio cuentan con datos subjetivos que en algún caso podrían apartarse de la realidad económica de la compañía y arrojar un dato que no sea preciso, lo que hace que el método compuesto sea una aproximación al valor de una compañía sujeto a las imprecisiones de los estados financieros.

Métodos comparativos

Consiste en comparar a una compañía con otra que sea su par o que presente características similares que le faciliten realizar métodos comparativos mediante operaciones aritméticas, por ejemplo:

- PER (Price Earning Ratio): Consisten en hacer cálculos entre la cotización de la acción y el valor de la acción o capitalización bursátil sobre su beneficio neto para determinar el precio, este cálculo se debe hacer teniendo en cuenta que se deben tomar empresas del mismo sector que coticen en bolsa y tengan características similares, tomando la información más actualizada a la fecha del respectivo cálculo. Este es uno de los métodos más utilizados por los especialistas ya que es una manera un poco más simple y precisa para determinar el precio de una compañía.
- Ratio de valoración: Es el cociente entre el valor de mercado y el valor de los recursos contable de los recursos propios, este método es utilizado tanto en empresas que cotizan en bolsa como en las que no, este método consiste en comparar el valor de mercado de la empresa con otras que tengan características similares y dividirlos entre los recursos propios de la compañía con el fin de poder evaluar el precio de esta frente a otras pares o que presentes características similares.
- Métodos basados en proporcionalidad: Este cálculo se basa en determinar el precio de una empresa basado en el nivel de sus ventas, y es utilizado únicamente para pequeñas empresas. Sin embargo, este método no es del todo recomendable ya que las ventas no es el único factor que incide en el valor de una compañía, lo que deja de lado variables que podrían llegar a ser más relevantes.
- Función beta: Se basa en tomar el valor de mercado de la empresa y una variable explicativa que presente varias opciones entre rangos mínimos y

máximos, este método está basado en datos subjetivos que podría llegar a incidir en el resultado.

- Modelos econométricos: Se basa en hacer cálculos entre variables endógenas (utilidad, endeudamiento, número de acciones, etc.) y exógenas (inflación, tasa de interés, PIB) las cuales deben estar correlacionadas para poder determinar el valor de una compañía.

Los métodos comparativos son aquellos que son más utilizados por los especialistas para poder determinar el valor de una compañía, en algunos casos sin importar si estas cotizan o no en bolsa, pero teniendo en cuenta que se requiere de información de empresas similares a la que se quiere valorar que permita hacer las respectivas comparaciones de forma precisa.

Deficiencias de los métodos convencionales de valuación

No obstante lo anterior, hay sectores en que los métodos de valoración ya tratados presentan serios problemas, lo cual aplica, entre otros, para el método comparativo. La industria automotriz (y las grandes industrias), por ejemplo, presenta una dinámica un poco irregular y algunas características propias de su actividad se deben tener en cuenta, caso del mercado, la tecnología, los proyectos, el grado de innovación, la Responsabilidad Social Empresarial y el nicho de mercado, los cuales pueden afectar el futuro y posición de la compañía. Además, dado que hay diferentes segmentos (alta, media y baja gama), los costes no son comparables dentro de toda la industria, todo esto teniendo en cuenta los criterios presentados por Castellanos y Martin (2015).

Asimismo, con la entrada al mercado automotriz de fabricantes de Corea del Sur e India, el grado de competencia se afecta y con ello la posición relativa de cualquier firma en el sector, lo que incorpora a la valoración un componente dinámico que la dificulta. Así, no se podrían tomar dos empresa solo porque pertenecer a un mismo sector y compararlas sin tener en cuenta cuál es su nicho (gama alta,

media y baja) dentro de la industria automotriz o las presiones competitivas a las que se enfrentan.

Por lo tanto, uno de los aspectos fundamentales para poder valorar una compañía es conocerla, y como lo mencionan Farías, Elizondo y Elizondo (2015), el contador es un agente clave en el tema si maneja herramientas como la tecnología de la información, lo cual le asegura que pueda llegar a tener información oportuna y confiable que determine que la tarea de poder darle valor a un ente económico sea constructiva. El papel del contador como administrador de la información contable y financiera es esencial ya que éste al poseer un conocimiento amplio en lo que refiere al ente económico puede sustentarse en información tanto tangible como intangible para aproximarse de la manera más acertada a lo que puede llegar a valer una compañía, como lo indica Gil, López, Molina y Bolio, (2011).

Pero valorar una multinacional es en muchos casos complejo, lo que se evidencia se revisa el caso puntual de una compañía como Toyota Motor Company, según lo indican Castellanos y Martin (2015). Toyota ha tenido que enfrentarse a lo largo de su historia con crisis financieras y con un mercado competitivo tanto en su región como en el exterior, a tal punto de llegar a ser la compañía número uno en ventas de automóviles. Saber cuánto vale esta compañía es relativo, ya que si solo observamos su información financiera para determinarlo, estaríamos dejando de lado el reconocimiento por historia, calidad tecnología y vanguardia, factores que son claves para las personas que podrían estar interesadas en invertir en el sector automotriz.

Otro de los factores que podría llegar a ser determinante en la valuación de una compañía es el tema de los proyectos que ésta este ejecutando. Según Vázquez, Martínez, Atehortua (2015), los planes de investigación y desarrollo, atados a los proyectos, permiten a una compañía posicionarse en el mercado y poder llegar a obtener los resultados esperados por parte de la administración, basándose tanto en aspectos humanos, tecnológicos y de ejecución, lo que además incidirá en la valuación de una firma.

Pero ante los constantes cambios de los mercados internacionales y las respectivas disposiciones legales, aparece un factor que puede incidir en el momento de valorar a una compañía y es la Responsabilidad Social Empresarial (RSE), que permite el desarrollo sostenible de las compañías. Robayo (2015) nos da una muestra clara del proceso que esto conlleva y los beneficios que la RSE puede ofrecer tanto para las grandes compañías como para las Pymes, como lo son reconocimiento, desarrollo económico e innovación.

Como podemos ver, en el momento de valorar una compañía se deben tener en cuenta muchos aspectos que no sólo se aprecian en la parte financiera, por ende es preciso conocer el ente económico y todos los factores internos y externos que puedan llegar a perjudicarlo, para de esta manera ofrecer información confiable que se ajuste a la realidad de la firma y permita valorarla. Además, no todos los métodos de valuación se ajustan a todos los entes, por lo que se debe conocer el objetivo propio de la valuación para poder realizar dicha tarea de la forma más apropiada.

Conclusiones

El valorar una compañía es un proceso complejo que para poder desarrollarlo implica considerar aspectos endógenos y exógenos, lo cual requiere que sea desarrollado por un experto en el tema que garantice que se está haciendo esta labor de la manera correcta y que se pueda llegar a cumplir con los objetivos que se trazaron al momento de realizar la valoración.

Aunque es claro que cada compañía es un mundo diferente por tener características propias, es claro precisar que hay otras que pueden llegar a presentar características que las hagan similares, lo cual permite tomar la información de esta para hacer comparaciones con el fin de establecer una valoración confiable.

Si bien acá se plasman los métodos más utilizados al momento de valorar una compañía, también se resaltan aspectos que influyen directamente en determinar el valor de una compañía, aspectos que no eran tenidos en cuenta anteriormente, pero que a raíz de los constantes cambios en el sector real han ido ganando relevancia. Este es el caso de la responsabilidad social empresarial y la innovación, que pueden determinar un reconocimiento de mercado y financiero para las compañías.

Siempre se ha asociado a que el proceso de valoración de un ente económico está encaminado solo al tema de inversión por parte de un tercero, pero es preciso aclarar que hay otras razones que justifican dicha tarea, como lo es el de financiación, el análisis financieros o el cumplimiento de aspectos legales. Por tal razón, es fundamental saber cuál es el objetivo de la valoración para saber cómo se va a encaminar el desarrollo de esta actividad y que se realice de la mejor manera posible.

Bibliografía

- Adam, J. Ed. 217. 2005, Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor. Contaduría y Administración, núm. 217, septiembre – diciembre, 2005, pp. 11-47 Universidad Nacional Autónoma de México. Tomado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39521702>.
- Arroyo, S. y Castillo, V. 2015. La vinculación empresa – universidad: La formación de capital humano para la industria automotriz mediante programas educativos duales. XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática de la UNAM en Ciudad de México. 2015
- BBVA. 2010. ¿Cómo se valora una empresa? Tomado de <http://www.bbvacontuempresa.es/a/metodos-de-valoracion-de-empresas>
- Castellanos, J. y Martin, V. (2015). Toyota Motor Corporation: Desarrollo y crecimiento desde el punto de vista de la financiarización. XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática de la UNAM en Ciudad de México. 2015
- Farías, G., Elizondo, T., y Elizondo, R. (2015). De la información contable a la gestión del conocimiento en las organizaciones con apoyo de las tecnologías de información. XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática de la UNAM en Ciudad de México. 2015
- Fernández, F. 2008. Métodos de Valoración de Empresas. Tomado de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>.
- Gil, M. López, G. Molina, C. & Bolio, Y. (2011). La gestión de la información como base de una iniciativa de gestión del conocimiento. Ingeniería Industrial, vol. XXXII, núm. 3 septiembre – diciembre, 2011 pp. 231-237. Instituto Superior Politécnico Jose Antonio Echevarría Tomado de. <http://www.redalyc.org/pdf/3604/360433577009.pdf>
- Martínez. V. Volumen 7. 2001. Métodos Clásicos de Valoración de Empresas. Tomado de <http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v07/073049.pdf>.

- Robayo, N. (2015). Cómo gestionar la responsabilidad social empresarial desde las pymes en Colombia. XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática de la UNAM en Ciudad de México. 2015
- Vázquez, J. Martínez, J. Atehortua, L. (2015). Metodología para la implementación de proyectos de gestión del conocimiento en la empresa. XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática de la UNAM en Ciudad de México. 2015.