

¿PUEDO CONOCER EL VALOR DE MI EMPRESA A PARTIR DE LA CONTABILIDAD?

A lo largo de la vida y la trayectoria de las empresas, son numerosas las ocasiones en las que sus propietarios se pueden plantear esta pregunta. Muchos y variados son los motivos que nos pueden llevar a querer saber el valor de una empresa. Si bien la mayoría de las veces los procesos de valoración de empresas se inician con la intención de comprar (o vender) la totalidad o parte de una sociedad, aunque sólo sea una rama de la actividad o un porcentaje de las acciones o participaciones del capital, también puede interesarnos conocer el valor de la empresa como un indicador de su buena marcha o para establecer los objetivos a alcanzar.

Encargos de valoración y tasación de empresas, motivados por la marcha de una parte de los socios (parte vendedora), convirtiendo a la otra parte en parte compradora; encargos de valoración y tasación de actividades empresariales y/o profesionales, derivados de la jubilación de su titular principal; etc... son ejemplos y casuística común que nos puede hacer caer en la duda sobre el correcto valor de nuestra empresa, actividad u organización.

Lo primero que hemos de tener claro es que el valor de una empresa, tal como sucede con otras muchas variables de índole económica, es subjetivo. Quiere esto decir que no vamos a encontrar una cifra exacta, única y objetiva, sino un rango o intervalo de valores, dentro del cual, se va a posicionar el valor que vamos buscando. Esto es así por dos razones principalmente:

- La primera y fundamental, es que existe un gran repertorio de métodos de valoración y de tasación de empresas, cada uno de los cuales utiliza y aplica una metodología diferente, y por tanto, arroja como resultado valores diferentes. Lógicamente, si las metodologías aplicadas son razonables y están bien traídas al contexto de cada valoración en particular, habrá consistencia entre los diferentes valores ofrecidos por ellas, sin que exista una variabilidad que se pueda considerar excesivamente significativa.
- La segunda es que, cada metodología que se aplica, trabaja con una multitud de variables y parámetros determinados. Esto hará que, aun estando aplicando el mismo método de valoración, el cambio de algún parámetro o variable resultará en diferencias significativas en el importe de la valoración obtenida para nuestra empresa.
- Lo más aconsejable será utilizar el mayor número posible de métodos de valoración, con diferentes escenarios de trabajo (escenario optimista, escenario medio y escenario pesimista), con los que poder obtener un rango o intervalo de valores, que nos sirvan para poder conformar el valor teórico de nuestra empresa.

• *“Conocer el valor de la empresa como punto de partida de una negociación.”*

• *“Conocer el valor de mi empresa como argumento para atraer inversores.”*

• *“Conocer el valor de mi empresa como argumento para convencer a entidades financieras.”*

¿PUEDO CONOCER EL VALOR DE MI EMPRESA A PARTIR DE LA CONTABILIDAD?

Aunque son variados, por tanto, los métodos posibles a aplicar, el obtener un valor, aunque sea aproximado, de nuestra empresa nos puede ayudar a preparar un plan de viabilidad, a encontrar un precio de partida para una negociación o a obtener un argumento sólido para poder cerrar una venta o para convencer a un potencial inversor. A continuación, vamos a hacer una recapitulación de los principales métodos y modelos de valoración y tasación de empresas, aplicados con mayor frecuencia y asiduidad, incidiendo y abundando en aquellos métodos que utilizan la información contable como materia prima.

1. Métodos estáticos o métodos basados en la información contable (balance de situación y cuenta de resultados).

Como su propio nombre indica, son métodos que parten de la información suministrada por el balance de situación, es decir, por la información registrada en nuestro sistema contable. Es una metodología fácil de aplicar, dado que esta información ya está disponible en la empresa, sin tener que elaborarla ni modificarla. Otra característica esencial de este bloque de métodos es la sencillez de los cálculos a aplicar.

Su principal inconveniente, o limitación, viene de lo anterior, dado que solo tienen en cuenta los aspectos y cuestiones que estén registrados en contabilidad, pero no tienen en consideración otras variables que, sin aparecer en los registros contables, pueden influir en la valoración de una empresa: activos intangibles, perspectivas futuras (buenas o malas), demandas posibles de clientes o de trabajadores, etc...

Este método admite algunas variantes. Su versión básica calcula el valor de la empresa a partir del valor en libros, derivado de la contabilidad de la misma. Habida cuenta de que el balance de toda empresa se estructura en base a la ecuación fundamental del patrimonio neto:

$$\text{ACTIVOS REALES} = \text{PASIVOS EXIGIBLES} + \text{PATRIMONIO NETO}$$

Lo que nos viene a decir que el total de activos de que dispone una empresa están financiados por los pasivos exigibles (deuda de cualquier tipo) y por el patrimonio neto (fondos aportados por los propietarios de la empresa, beneficios generados a lo largo de los años y no repartidos como dividendos entre los socios, etc...).

Bajo este planteamiento, el valor contable de la empresa viene determinado por su patrimonio neto, es decir, por el valor de los fondos que aportaron los socios en el momento de la constitución de la sociedad, más el valor de todos los beneficios no distribuidos, generados a lo largo de los años. Es valor, por su parte, está materializado en los activos que tiene la empresa a su disposición (activos reales, neteados de amortizaciones y depreciaciones).

Por lo tanto, el valor contable (VC) vendría determinado por:

$$\text{VC} = \text{PAT. NETO} = \text{ACTIVOS REALES} - \text{PASIVOS EXIGIBLES}$$

¿PUEDO CONOCER EL VALOR DE MI EMPRESA A PARTIR DE LA CONTABILIDAD?

El método anterior puede verse afectado, si tenemos en consideración que los activos y pasivos que recoge nuestra contabilidad, además de su valor contable, pueden tener otros valores diferentes: valor de mercado, valor de liquidación, valor de reposición, etc...

- Valor de mercado. Este método también se conoce con el nombre de VALOR CONTABLE AJUSTADO (VCA). Supone ajustar el método de cálculo anterior, tomando en consideración, en lugar del valor contable o valor en libros de contabilidad, el valor de mercado de los activos y de los pasivos. Esto implica que, con carácter previo, habrá que realizar un análisis de los valores de mercado de los diferentes elementos, tanto de activo como de pasivo, con el fin de estimar si se encuentran sobrevalorados o infravalorados.

$$\text{VCA} = \text{VALOR DE MERCADO DEL ACTIVO} - \text{VALOR DE MERCADO DEL PASIVO} = \text{PATRIMONIO NETO AJUSTADO}$$

- Valor de liquidación (VL). Este método parte del valor contable ajusta anterior, y le descuenta los costes derivados de la liquidación y venta de la sociedad, tales como: descuentos por la venta de los activos, comisiones de cancelación anticipada de los pasivos, indemnizaciones a empleados, clientes o proveedores, así como cualquier otro coste o gasto imputable directamente a la operación de liquidación de la sociedad.

$$\text{VL} = \text{VCA} - \text{GASTOS DE LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD}$$

Hay que tener presente que la operación de liquidación de la sociedad interrumpe el principio contable de empresa en funcionamiento, lo cual, irremediablemente, genera una serie de costes y gastos, que solo se generan en esta situación de liquidación.

• “Conocer el valor de mi empresa si quiero vender o comprar un % del capital.”

• “Conocer el valor de mi empresa porque me voy a retirar y quiero saber cuánto pedir por ella.”

• “Existen multitud de métodos para el cálculo del valor de tasación de una empresa.”

- Valor de reposición. Sería el valor de la inversión que habría que realizar para reponer todos los activos productivos de la empresa, de tal forma que pudiésemos constituir la sociedad en las mismas condiciones en las que se encuentra actualmente.

2. Métodos comparativos o métodos basados en el mercado.

Estos métodos consisten en, como su propio nombre indica, establecer una comparativa entre varias empresas del mismo sector de actividad. Los datos que se comparan son, en general, ratios y valores derivados de la metodología del análisis de estados financieros. Son cálculos realizados con diferentes variables del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, que nos indican la situación de una determinada empresa con respecto a su rentabilidad, su endeudamiento, sus costes financieros, su capacidad para devolver deuda, etc...

¿PUEDO CONOCER EL VALOR DE MI EMPRESA A PARTIR DE LA CONTABILIDAD?

• *“Cada método emplea diferentes tipos de variables y parámetros para su cálculo.”*

• *“La información contable ofrece variables que se pueden utilizar para obtener muchos de los valores de tasación de las empresas.”*

• *“Los métodos comparativos ofrecen valores de mi empresa, poniéndolos en relación con otras empresas afines y similares a la mía.”*

Las principales limitaciones de este método vienen de la mano de su propia metodología, es decir:

- Empresas que se seleccionan para compararlas con la nuestra. En función de esta selección, la comparativa arrojará uno u otro resultado. Cuanto más amplio sea el número de empresas afines utilizado, mayor estabilidad tendrán los datos, y por tanto, mayor precisión tendrá el valor obtenido en la comparativa.

- Ratios o indicadores que se utilizan para hacer dicha comparativa. Esta cuestión está más resuelta, dado que la batería de ratios o indicadores que se suele utilizar es la que está generalmente aceptada por la doctrina de análisis de estados financieros. Por exceder de las pretensiones del presente artículo, no vamos a exponer la batería de ratios e indicadores utilizados en esta metodología. Lo dejamos para un trabajo posterior, dedicado solamente a esta cuestión.

3. Métodos basados en el fondo de comercio.

Son unos métodos de planteamiento bastante teórico, que intentan añadir al valor contable todos aquellos elementos intangibles no contemplados ni registrados en la contabilidad, que hacen aumentar dicho valor de la empresa, tales como:

- Posición estratégica de la empresa dentro de su sector de actividad.
- Calidad de su cartera de clientes.
- Imagen o reconocimiento de marca.
- Cualquier otro elemento intangible que pueda hacer aumentar el valor de la empresa.

4. Métodos basados en la capitalización.

Este bloque de métodos también son conocidos como MÉTODOS DINÁMICOS. La idea principal de esta metodología es que una empresa vale más en funcionamiento que liquidándola y por tanto intenta medir el valor de la misma a través de su capacidad para generar resultados futuros en lugar de por lo que ha generado hasta ahora (métodos estáticos).

Para el potencial comprador de una empresa este método le proporciona una idea del valor actual de lo que va a obtener con la adquisición de la empresa, por lo que no debería de extrañar la fama y aceptación que tiene este método de valoración.

Seguramente el más conocido y utilizado en la práctica sea el descuento de flujos de efectivo en un horizonte temporal de medio plazo (5-8 años a lo sumo). Metodológicamente consiste en calcular el valor actual neto de los flujos de caja libres generados por la empresa, durante un número de años no superior a dicho horizonte temporal. Las variables principales de esta metodología son 3:

¿PUEDO CONOCER EL VALOR DE MI EMPRESA A PARTIR DE LA CONTABILIDAD?

- Flujo de caja libre inicial. Básicamente, nos habla de los recursos generados por la empresa en el primer año de ese horizonte temporal. Su forma de cálculo es: resultado de explotación + gastos que no supongan desembolsos efectivos (amortizaciones y provisiones, esencialmente). Esto nos permite plantear la base de esta metodología con los recursos generados por la empresa en el último ejercicio económico.
- Tasa de variación del anterior flujo de caja libre, para los siguientes años. Esto nos permite estimar como van a evolucionar esos recursos generados en los años venideros. Aquí es donde se pueden añadir diferentes escenarios, en función del optimismo o pesimismo que se tenga a la hora de predecir la evolución futura de la empresa.
- Tasa de descuento o tasa de actualización de los flujos de caja libres. Nos sirven para calcular el valor a fecha actual (valor actual neto) de los flujos de caja generados dentro de X años. Entre las tasas de descuento más utilizadas están: la rentabilidad neta obtenida por la empresa, tipo de interés legal del dinero, tipo de interés del mercado financiero, etc...

• *“Los métodos dinámicos se basan en descontar el valor de los flujos de caja que se espera que genere la empresa en el futuro.”*

• *“Los métodos dinámicos se basan en las actuaciones que se prevé que va realizar la empresa en el medio plazo.”*

• *“Los métodos a partir de la información contable ofrecen un valor basado en las actuaciones de la empresa hasta el momento actual.”*