

VALOR DE LA EMPRESA

Marcial Córdoba Padilla



Valor de la Empresa

MARCIAL CÓRDOBA PADILLA

Marcial Córdoba Padilla
E-mail: marcialcp@hotmail.com
mcordobap@latinmail.com
Celular: 315 411 50 53-310 430 68 56

ISBN 978958446462-0

Diseño páginas interiores: Mario Uribe R.
Diseño portada: Juan Carlos Franco

Editorial Uryco Ltda.
Cra. 52 N° 2 Sur 65 Tel. 362 40 25
E-mail: euryco@gmail.com
Medellín - Colombia

Valor de la Empresa

MARCIAL CÓRDOBA PADILLA

Ingeniero Catastral Universidad Distrital, Magíster en Ciencias Económicas con énfasis en Administración Financiera Universidad Santo Tomás, Financial Management Universidad de Nueva York, Profesor Titular de Finanzas, Grupo de Investigaciones Socioeconómico-Contable clasificado en Colciencias, Universidad Tecnológica del Chocó «Diego Luís Córdoba»
E-mail: marcialcp@hotmail.com - mcordobap@latinmail.com

Agradecimientos:

A los pares evaluadores de otras instituciones, economistas Gloria Elena Asprilla García de la Universidad Cooperativa, Fadilio Fines Conto García del SENA y Héctor Adriano Henao Marín de CIDEAL por sus enriquecedoras sugerencias y comentarios a la investigación que dio origen a este libro.

El autor

TABLA DE CONTENIDO

	PAG
INTRODUCCIÓN	9
1 VALORACION	17
1.1 ¿Qué es la valoración?	21
1.2 ¿Por qué valorar una empresa?	22
1.3 Propósitos de la valoración	23
1.4 ¿Por qué medir el valor?	24
1.5 Aspectos de la valoración	25
1.6 ¿Cómo podemos valorar una empresa?	26
1.7 Dificultades para la valoración de empresas en funcionamiento	27
1.8 Etapas de la valoración	28
1.9 Metodología de la valoración	29
CONCLUSIONES	40
FUENTES CONSULTADAS	42
2. EL VALOR DE LA EMPRESA	45
2.1 La información en la valoración de la empresa	47
2.2 Valor de mercado	50
2.3 Valor del intangible	52
2.4 Métodos para establecer el valor de una empresa	54
2.5 Pasos para saber el valor de la empresa	62
2.6 Métodos clásicos de valoración de empresas	65

2.7 Métodos de rendimientos futuros	68
2.8 Valor Económico Agregado	74
2.9 Método de Opciones Reales	76
2.10 Los múltiplos	76
2.11 Medición del valor de la información	80
CONCLUSIONES	87
FUENTES CONSULTADAS	89
3 CREACIÓN DE VALOR DE LA EMPRESA	91
3.1 ¿Cómo crear valor?	97
3.2 Aumento de valor de la empresa	103
3.3 Medición de la creación de valor económico en la empresa	108
CONCLUSIONES	120
FUENTES CONSULTADAS	121
BIBLIOGRAFIA GENERAL	125

INTRODUCCIÓN

La necesidad de valorar las empresas es cada día más evidente, debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma, susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos no es sencilla, implicando numerosas dificultades técnicas.

Valorar correctamente una empresa es el objetivo primordial de cualquier agente económico a la hora de invertir en la misma. En este sentido, la inversión en la empresa se realiza a través de la adquisición de la totalidad o parte del capital social instrumentalizada mediante el intercambio de las acciones correspondientes a un determinado precio.

La determinación del precio es el elemento clave de cualquier transacción económica, máxime cuando es función de varios factores, entre los que encontramos, evidentemente la valoración en el momento presente del activo y pasivo de la empresa, así como las expectativas de crecimiento futuro del mismo derivado de sus actividades.

La investigación empírica ha documentado regularidades en el comportamiento del precio de las acciones no explicables por la teoría financiera y, en particular, inconsistentes con respecto a la hipótesis conjunta de eficiencia del mercado y validez de un modelo particular de equilibrio rentabilidad-riesgo. En este contexto, DeBondt y Thaler (1985, 1987), evidenciaron la reversión de las rentabilidades observadas a largo plazo y de magnitud extrema sobre el mercado, atribuyendo esta violación de la hipótesis de eficiencia a la sobre-reacción inicial

de los inversores en la formación de sus expectativas y la posterior corrección de las mismas¹.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio. El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad.

Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores. La valoración inicial de una empresa viene dada por su valor neto, que es el resultado de deducir las deudas o recursos ajenos del valor del activo, siendo para ello necesario valorar correctamente tanto el activo como las deudas especificadas en el pasivo.

La valoración de la empresa es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, análisis de inversiones, salidas a bolsa y, en muchos casos, se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos (sistema de *stock options*). Por otro lado, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor².

El proceso de valoración que se lleve a cabo va a depender directamente de las razones que lo motivan, las cuáles pueden ser³:

- Para ver si se liquida o reorganiza la compañía en caso de una crisis.

¹ De BONDT, Werner F. M. and Richard THALER, 1985 Some Lessons from Insiders' Response to the Market Crash of 1987; SHEFRIN, Hersh, 2000 overreaction. behaviouralfinance.net. About 168

² Pablo Fernández, Valoración de Empresas, Ediciones Gestión 2000, primera edición 1999, p.23

³ Ignacio Belaustegui. Valparaíso, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Escuela de Comercio, Magister en Gestión mención Contabilidad y Finanzas, material docente, 2002

- Si eventualmente alguno de los socios decide vender su participación. En este caso, el interés no va estar dado por el valor contable de la empresa sino por la capacidad de generar beneficios. Este punto es relevante ya que el socio tiene un mayor conocimiento del negocio por lo que lo hará notar en el proceso de negociación
- Estudiar una posible fusión
- Tener un referente de valor en caso de existir potenciales interesados por la empresa
- Realizar una venta parcial que podría incluir una cartera de clientes, una unidad de negocios, inversiones en otras empresas, etc.

Este proceso consta de dos etapas que son necesarias llevar a cabo para concluir con el requerimiento de valoración; una etapa de evaluación y una etapa de valoración propiamente tal.

Las valoraciones empresariales, en algunos casos están dirigidas a justificar en todo momento el precio de mercado, antes que a constituir una guía para la fijación del mismo. En un escenario estable de tipos de interés (y, por tanto de tasas de descuento), sin variaciones drásticas en las proyecciones de generación de ingresos y resultados, y sin cambios radicales en las expectativas de crecimiento a largo plazo, no es justificable desde un plano teórico un cambio radical en las valoraciones.

Un análisis pormenorizado implica la correcta valoración de los activos empresariales generadores de valor entre los que cabe destacar aquellos fácilmente observables y definidos sobre los que se puede realizar una clara valoración determinada a través de su valor contable, de mercado, de reposición, valor actual de las rentas que genera, etc. Sin embargo hay activos inherentes y específicos de cada empresa que aunque observables no son fáciles de determinar con claridad y consecuentemente no son fáciles de valorar.

Para la valoración de una empresa, es necesario tener un conocimiento exacto del valor de cada uno de sus tangibles, sin embargo esto no es suficiente, porque, sin duda, muchas organizaciones, están soportadas más por sus intangibles, que por sus tangibles, de allí que la valoración de empresas sea un proceso de gran dificultad.

De la necesidad de lograr una valoración objetiva, pero que a la vez considere adecuadamente los intangibles, surge este trabajo, cuyo objetivo es: Conocer la problemática referente a la valoración de la empresa, establecer los mecanismos y modelos que nos permitan una buena aproximación del valor estimado de una organización, para aportar elementos de juicio, para la toma de decisiones con relación a su futuro.

Por esta razón es importante conocer la organización, la planeación y el manejo de las actividades de la empresa que le permita proyectar sus resultados financieros y así conocer el potencial de un negocio de generar valor para sus inversionistas.

Se parte de la creación de valor de la compañía, a partir de su política financiera, entendiendo que la valoración de la empresa debe considerar la determinación del valor del activo, como proyección de los flujos de caja futuros, mediante la aplicación de métodos de valoración que contemplan los conceptos del valor sustancial de la empresa y el *good will*, considerando los diferentes factores y criterios para valorar los activos de la empresa desde sus diferentes enfoques metodológicos, teniendo en cuenta el riesgo en las operaciones de valoración y su respectiva compensación.

Las decisiones de inversión se deben basar en el análisis y la valoración del riesgo y del rendimiento, que permite a un inversionista diversificar sus portafolios de inversión para minimizar el riesgo sin afectar de manera importante la rentabilidad de sus inversiones. Este análisis es el que efectúan los fondos de inversión, o fondos de pensiones y cesantías o las tesorerías de entidades del sector real de la economía con importantes recursos para inversión.

De otra parte el riesgo y la rentabilidad son dos variables que deben ser evaluados por los administradores de portafolios de inversión y las instituciones financieras con el objeto de cuantificar las posibles pérdidas que se pueden presentar por las diferentes clases de riesgo que hoy en día afectan tanto a los mercados financieros y sus instituciones, como a los proveedores y usuarios de recursos financieros. Estos conceptos se han venido consolidando en la práctica debido a las reglamentaciones y normas expedidas por las entidades de vigilancia y control del sector