



VALUACIÓN DE EMPRESAS COMO NEGOCIO EN MARCHA

CHARLA ON LINE
IMPARTIDA POR:
DR. JAVIER FURLONG SALGADO
20 DE AGOSTO DE 2020



Bienvenidos

CHARLA ON LINE

IMPARTIDA POR:

DR. **JAVIER FURLONG** SALGADO

20 DE JULIO DE 2020

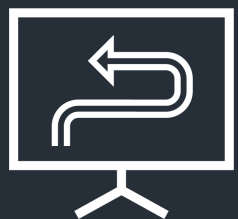






Introducción

Mostrar al participante las nociones básicas de la valuación de empresas como negocio en marcha a través de los distintos enfoques de valuación



contenido

01

Introducción



02

**Los enfoques
de valuación**



03

**El enfoque de
costos**



04

**El enfoque de
ingresos**



05

**El enfoque de
mercado**



06

Conclusiones





empraiser



introducción

Usos de la valuación

(¿para qué?)



Para venta de la empresa

- De manera parcial (parte de sus acciones)

- De manera total

Para admitir a un nuevo socio

- Que aporte capital fresco

- Que reemplace a un accionista

Porque se va a fusionar con otra empresa

Porque colocarán acciones en la Bolsa de Valores



Usos de la valuación

(¿para qué?)

Por razones patrimoniales

“Quiero saber el valor de mi negocio”

Testamento, herencia, sucesión

Divorcios

Para decisiones de inversión

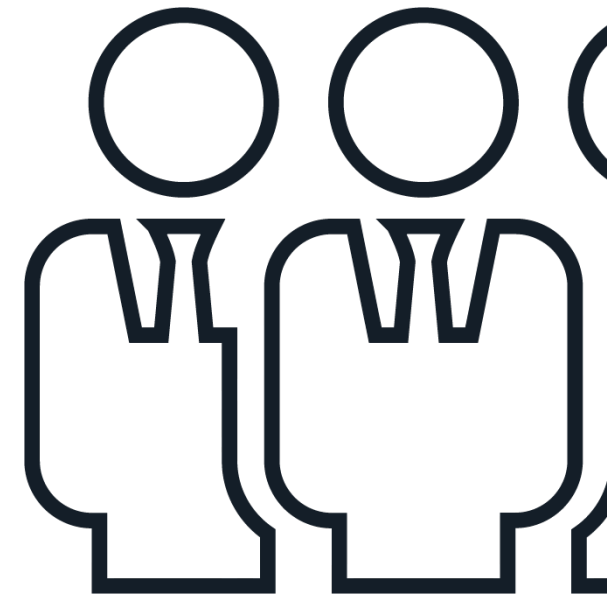
Acciones en Bolsa sub-valoradas o sobre-valoradas

Privatizaciones

Garantías

Con acreedores

Créditos fiscales



Usos de la valuación



01

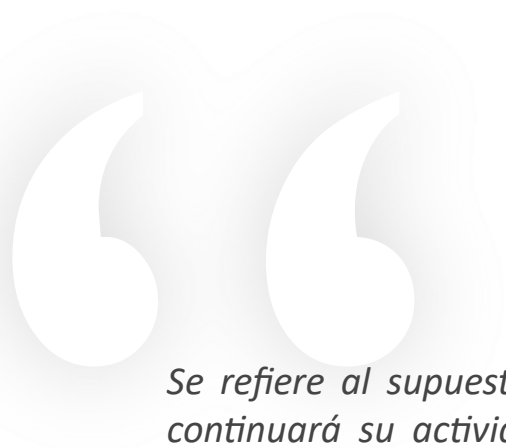
Podemos valorar los activos de la empresa

02

Podemos valorar la empresa funcionando



Concepto de Negocio en marcha



Se refiere al supuesto de que una entidad está en funcionamiento, y continuará su actividad dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se supone que la entidad no tiene la intención ni la necesidad de liquidar o recortar de forma importante la escala de sus operaciones (NIIF,2015).



Concepto de Valor



Existen **diferentes definiciones**, provenientes de diversas fuentes:

- Valor justo,
- Valor razonable*,
- Valor justo de mercado (*fair market value*),
- Valor de mercado,
- etc.



Concepto de Valor

Vamos a aplicar definiciones provenientes de diferentes organismos, instituciones, boletines, etc., nacionales e internacionales: regulatorios, contables, etc.

Por Ejemplo:

Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (Normas de Información Financiera –NIF-)

El *International Valuation Standards Council* (Normas Internacionales de Valuación)



Concepto de Valor



El *International Valuation Standards Council* define **Valor de Mercado** como:

“El monto estimado al cual un vendedor y un comprador, ambos con disposición, intercambiarían un activo o pasivo, **a la fecha de la valuación**, en una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una adecuada labor de promoción, y donde ambas partes actúan con conocimiento, de forma prudente y sin compulsión alguna”



Concepto de Valor



La Norma Mexicana en Servicios de Valuación NMX-R-081SCFI-2015 define **Valor de Mercado** como:

El Valor de mercado es la cuantía estimada por la cual un bien o activo debería intercambiarse en la fecha de valuación, entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto en una transacción libre, tras una comercialización adecuada en la cual las partes hayan actuado cada cual con la información suficiente, de manera prudente y sin coacción.



Concepto de Valor

La Norma Mexicana en Servicios de Valuación NMX-R-081SCFI-2015 define **Valor de Comercial** como:

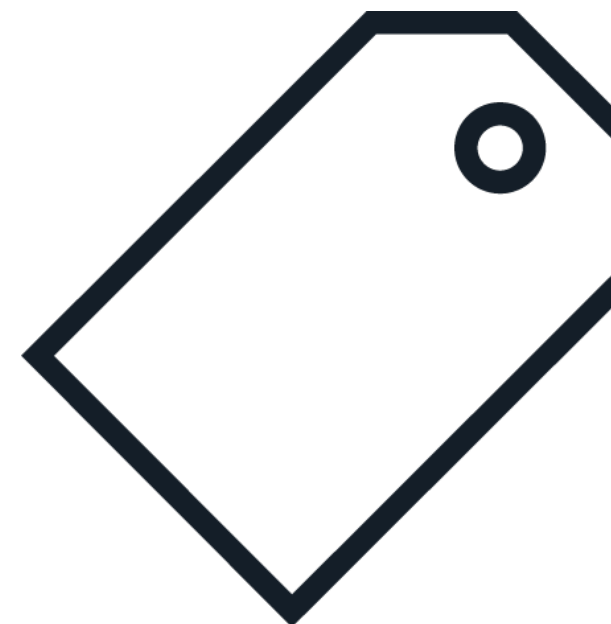
El precio estimado y más probable, por el cual una propiedad se intercambiaría en la fecha del avalúo, entre un comprador y un vendedor actuando por voluntad propia en una transacción sin intermediarios, con un plazo razonable de exposición donde ambas partes actúan con conocimiento de los hechos pertinentes, con prudencia y sin compulsión.



Bases de Valor



Las bases de valor (algunas veces llamadas normas de valor) describen las premisas fundamentales en las cuales se habrán de basar los valores sobre los que se informe. Es crítico que la base (o bases) de valor sean apropiadas a los términos y propósito de la valuación del encargo, como la base de valor puede influenciar o dictar la selección de métodos, insumos y suposiciones del valuador, y la opinión final de valor. (International Valuation Standards Council, 2015).



Bases de Valor

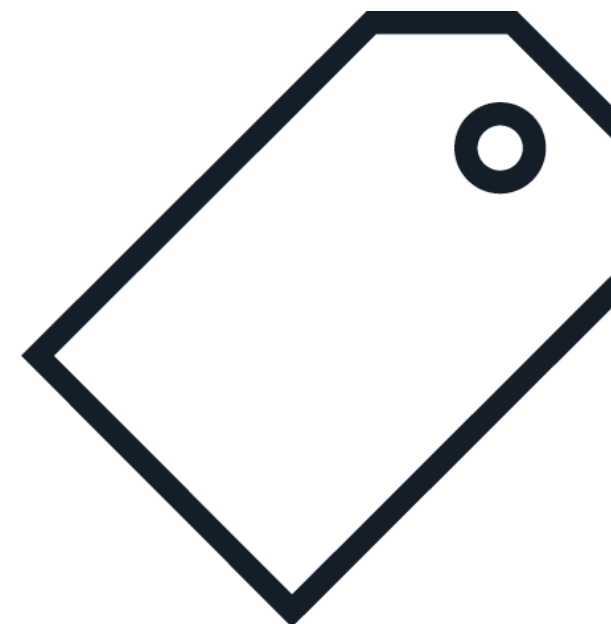


(a) Bases de valor definidas en las NIV

1. Valor de Mercado
2. Renta de Mercado
3. Valor equitativo
4. Valor de Inversión/Valía
5. Valor de Sinérgico

(b) Otras bases de valor (lista no exhaustiva)

- Valor Razonable (Normas Internacionales de Información Financiera)
- Valor Normal de Mercado (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico)
- Valor Justo de Mercado (Servicio de Ingresos Internos de los Estados Unidos)
- Valor Razonable (Legal/Estatutario):



Aplicación del concepto de Valor



Una empresa en operaciones puede:

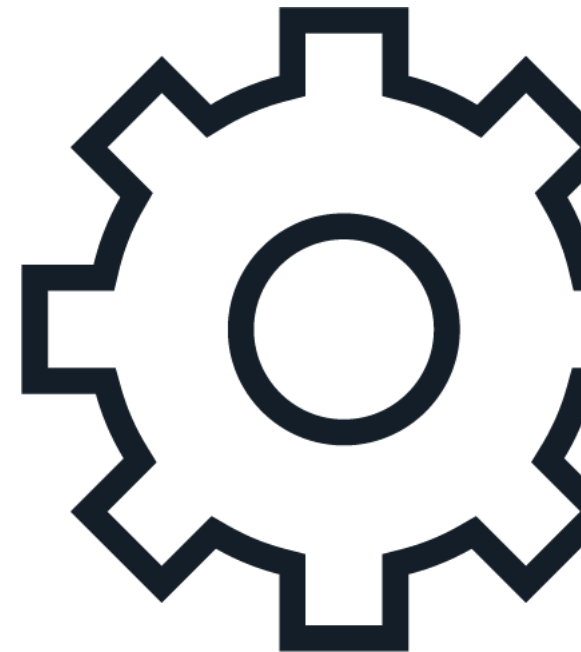
- Tener **la mejor y más costosa** maquinaria
- Tener la más moderna nave industrial en el mundo
- Estar ubicada en un terreno de grandes dimensiones
- Tener tecnología de punta
- Tener un equipo directivo experimentado

Sin embargo, estas fortalezas...

¿Necesariamente significan que la compañía (como negocio en marcha) vale mucho?



empraiser

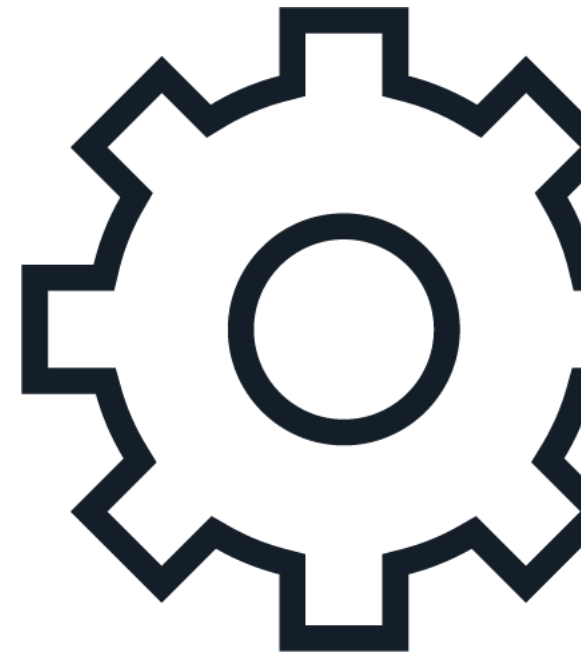


Aplicación del concepto de Valor



El **objetivo** de esos equipos, nave industrial, equipo directivo, etc. es:

1. Generar “utilidades” (“flujo de efectivo”)
2. Que aumente el valor de la inversión de los accionistas de la empresa (“ganancias de capital”). Es decir, una compañía vale en función de su capacidad de generar flujo de efectivo



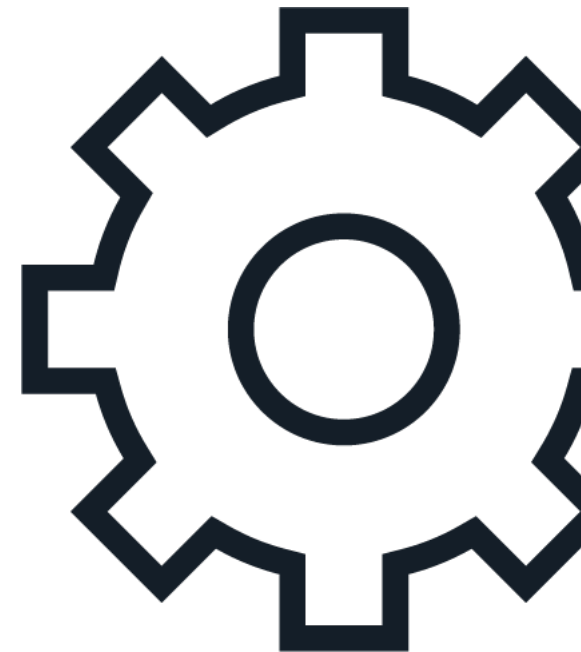
Aplicación del concepto de Valor



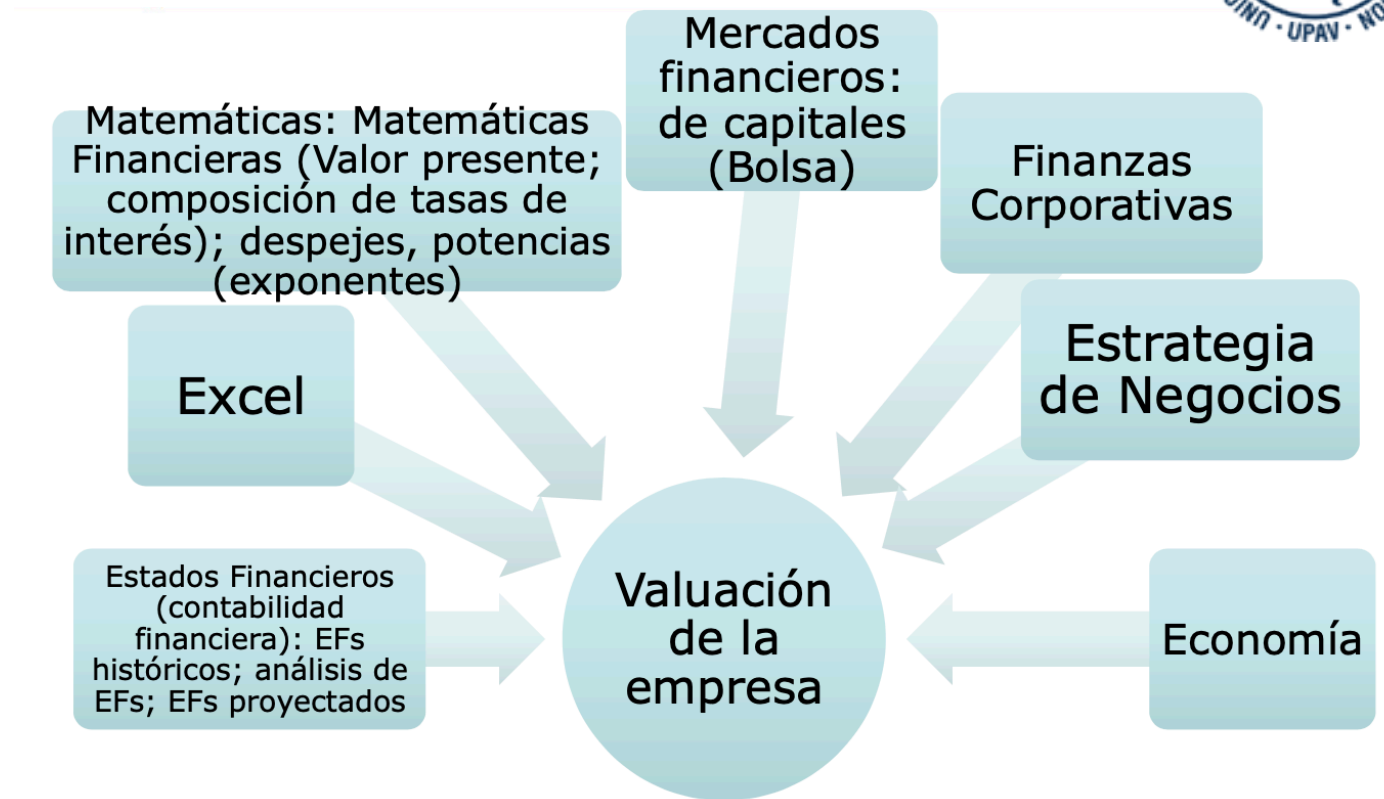
Es decir, una compañía vale en función de su capacidad de generar flujo de efectivo.

Una compañía puede tener muchos y muy costosos activos, sin embargo:

- Esto **no necesariamente significa que la compañía vale mucho.**



Aplicación del concepto de Valor



Aplicación del concepto de Valor



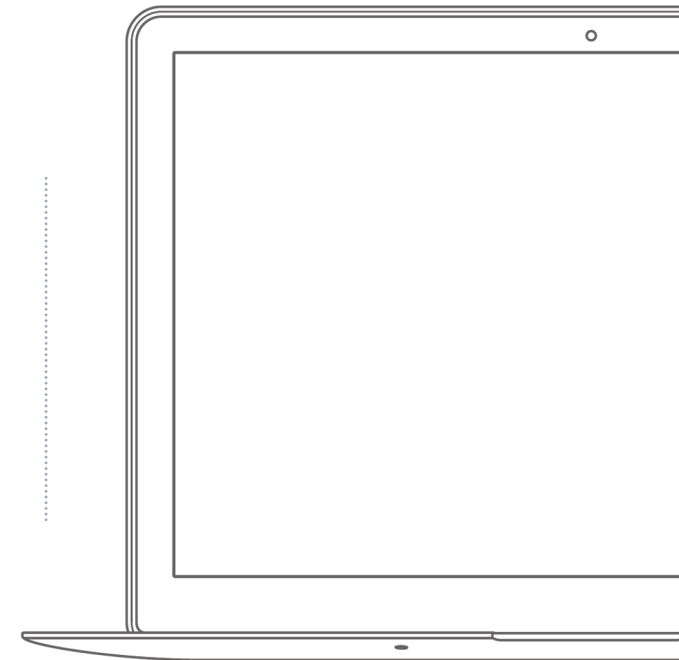
Esquema tomado del autor Mackisey



1) Valor actual de mercado, es el valor de mercado que tiene el negocio; también se considera el valor que el vendedor cree que tiene su negocio.

2) Valor actual interno, es el valor del negocio valuado en las condiciones que opera el día de hoy, esto es, sin realizar ninguna explotación de oportunidades en los factores internos y externos. Estos dos valores previos definen una brecha de percepción de valor.

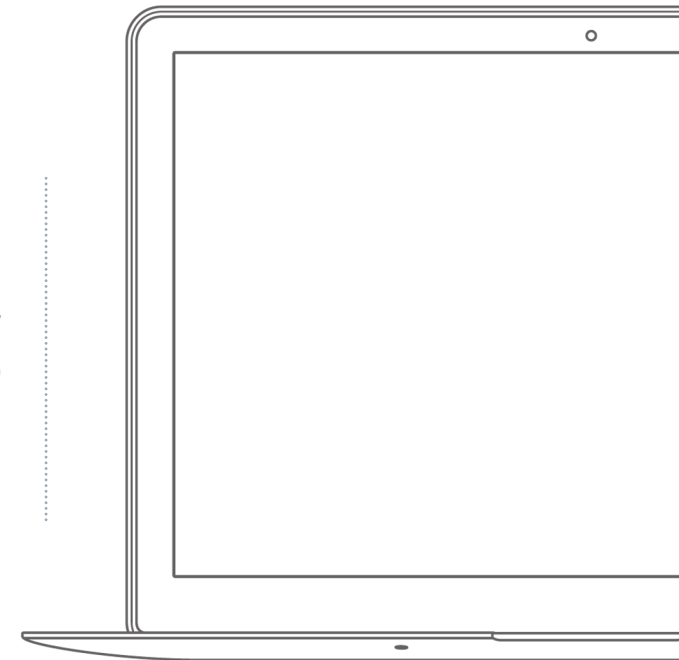
3) Valor potencial con mejoras internas, es el valor que adquiere el negocio valuado una vez que se realizó la identificación y explotación de los factores internos



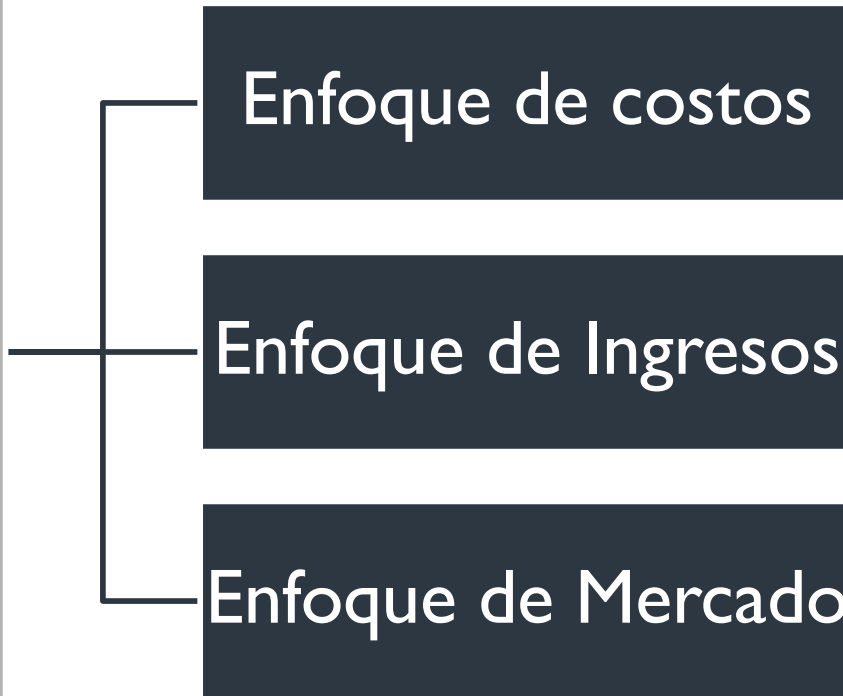


4) Valor potencial con mejoras externas, es el valor que adquiere el negocio una vez que se realizó la identificación y explotación de oportunidades externas.

5) Valor óptimo de reestructuración o potencial máximo, es el valor que adquiere el negocio valuado una vez que se realizó la identificación y explotación de las oportunidades de ingeniería financiera. Es el máximo valor que podría tener el negocio para el comprador potencial.



Enfoques De Valuación



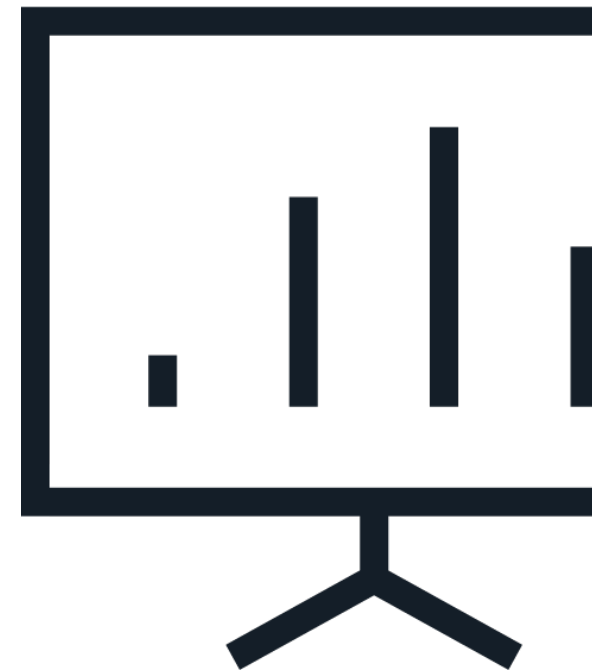


El Enfoque de Costos:.....

Enfoque de Costos

El enfoque de costo proporciona una indicación del valor usando el principio económico de que un comprador no pagará más por un bien o activo que el costo de obtener un bien o activo de igual utilidad, ya sea por compra o construyéndolo.

Perspectiva: “backward-looking”
El valor del activo es la clave

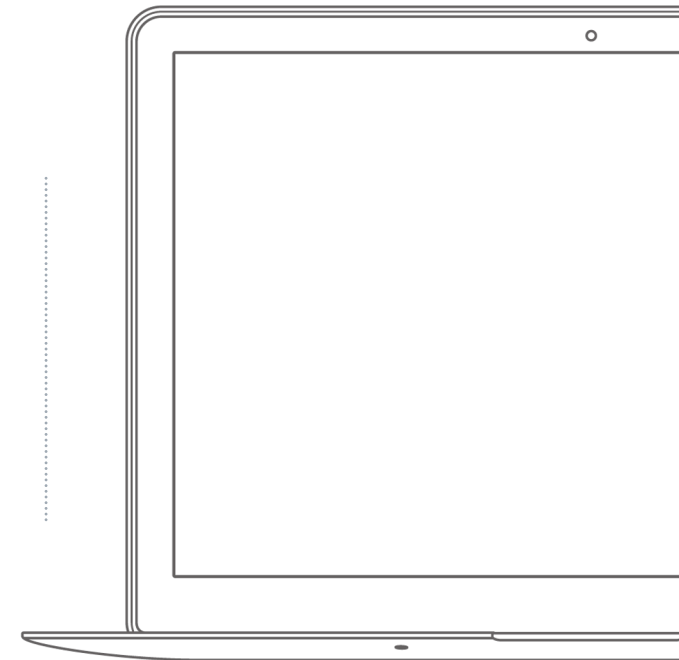


Enfoque de Costos



Método del Balance General.

Utiliza el balance general para inferir el valor de la empresa, a través del cálculo del activo neto, es decir, la diferencia entre activo y pasivo





empraiser

Ejemplo:

ACTIVOS

Efectivo y equivalentes	\$1,200
Inventarios	\$900
Cuentas por cobrar	\$2,000
Activo Fijo	\$6,000
Activos Intangibles	\$600
<i>Total Activos</i>	<u>\$10,700</u>

PASIVOS

Cuentas por pagar	\$2,700
Deuda a largo plazo	\$2,000
<i>Total Pasivos</i>	<u>\$4,700</u>

CAPITAL ACCIONARIO

\$6,000

\$10,700



Enfoque de Costos



Método del Balance General Ajustado

Utiliza el balance general de la empresa como punto de partida para inferir el valor de un negocio y/o su capital. La técnica implica la re-emisión del balance general de la compañía, sustituyendo el valor en libros de activos y pasivos por el Valor de Mercado.





Ejemplo:

	Valor en libros	Valor de Mercado
ACTIVOS		
Efectivo y equivalentes	\$1,200	\$1,200
Inventarios	\$900	\$1,000
Cuentas por cobrar	\$2,000	\$2,000
Activo Fijo	\$6,000	\$7,000
Activos Intangibles	\$600	\$900
<i>Total Activos</i>	<u>\$10,700</u>	<u>\$12,100</u>
PASIVOS		
Cuentas por pagar	\$2,700	\$2,700
Deuda a largo plazo	\$2,000	\$1,900
<i>Total Pasivos</i>	<u>\$4,700</u>	<u>\$4,600</u>
CAPITAL ACCIONARIO	\$6,000	???
	<u>\$10,700</u>	<u>\$12,100</u>
Enfoque de Activos Netos		
	<i>VM de Activos</i>	<i>\$12,100</i>
	<i>menos VM de Pasivos</i>	<i>\$4,600</i>
	<i>igual a VM del Capital Accionario</i>	\$7,500





El Enfoque de Ingresos:.....

Enfoque de Ingresos

El Enfoque de Ingresos está basado en el principio económico de anticipación. El valor del proyecto de inversiones es el valor presente de los flujos económicos que se espera sean generados por dicho instrumento.

“El valor depende de los rendimientos futuros de efectivo”
– Perspectiva: “forward-looking”



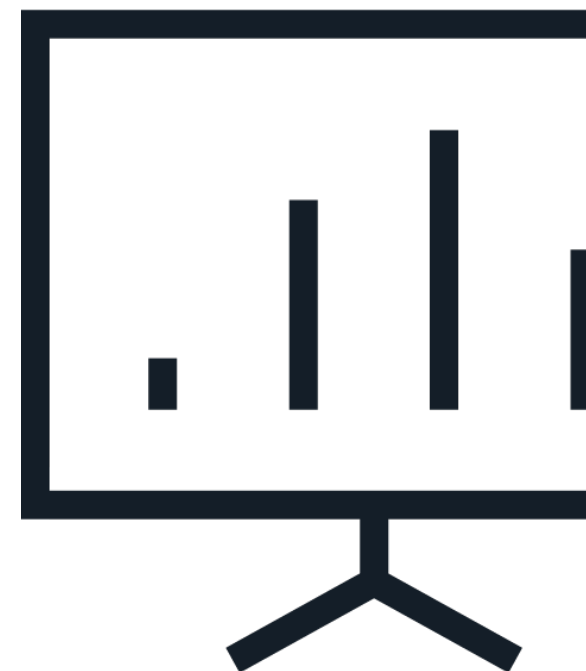
Enfoque de Ingresos

- **Análisis de Flujos de Efectivo Descontados**

- Genera un valor para el negocio calculando el valor presente de un flujo futuro de efectivo
- Se aplica cuando la administración puede proporcionar proyecciones confiables

- **Capitalización de Ingresos**

- Genera un valor para el negocio al capitalizar las utilidades del negocio
- Suele aplicarse cuando:
 - La administración no puede proporcionar proyecciones confiables
 - Se espera que el desempeño financiero de la compañía permanezca estable



Método de flujos de efectivo descontados

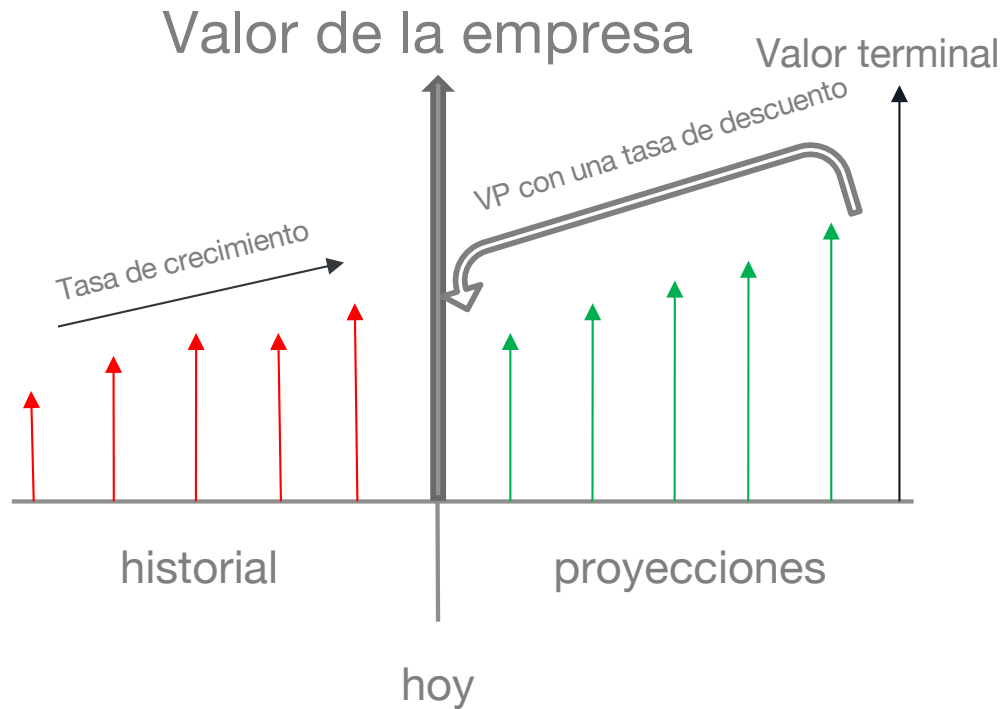
Mecánica—Cuatro Pasos

- Fijar el horizonte de tiempo
- Proyectar flujos libres de efectivo (al capital accionario o al capital invertido)
- Calcular un valor terminal
- Calcular y aplicar la tasa de descuento apropiada a los flujos de efectivo



Enfoque de Ingresos

Método de flujos de efectivo descontados



Método de flujos de efectivo descontados

Tasa de crecimiento

1. Información financiera histórica.
2. Expectativas futuras.




empraiser



Tasa de descuento

1. Costo de capital.
2. Refleja el riesgo de la empresa.

Costo de la deuda + Costo del capital accionario

Tasa libre de riesgo + premio al riesgo





El Enfoque de Mercado:.....

El Enfoque de Mercado



Mide el valor de un negocio a través del análisis de las ventas recientes u ofertas de participaciones en negocios comparables en lo que respecta a ciertas razones fundamentales.



El Enfoque de Mercado



Métodos basados en el enfoque de mercado

- Método de compañías comparables
- Método de transacciones comparables
 - Métodos de múltiplos comparables
 - Métodos econométricos



El Enfoque de Mercado



Datos que alimentan el método de múltiplos de mercado

Comparables: Mercados financieros

Sujeto: Estados Financieros de la empresa



El Mercado Financiero

Espacio físico o virtual o ambos en donde se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen los volúmenes de operación y sus precios.

Las funciones son:

- Establecer los mecanismos que posibiliten el contacto entre los participantes en la negociación.
- Fijar los precios de los productos financieros en función de su oferta y su demanda.
- Reducir los costos de intermediación, lo que permite una mayor circulación de los productos.
- Administrar los flujos de liquidez de productos o mercado dado a otro.



Clasificación de los mercados financieros

1. Mercado de dinero
2. Mercado cambiario
3. Mercado de capitales
4. Mercado de derivados



Mercado de capitales

(accionario)

Intercambio de acciones que se realiza en mercados organizados que operan con reglas transparentes y están abiertos al público inversionista, es decir, cualquier persona o entidad que cumpla con los requisitos establecidos por dichos mercados puede participar en ellos.



Los Estados Financieros



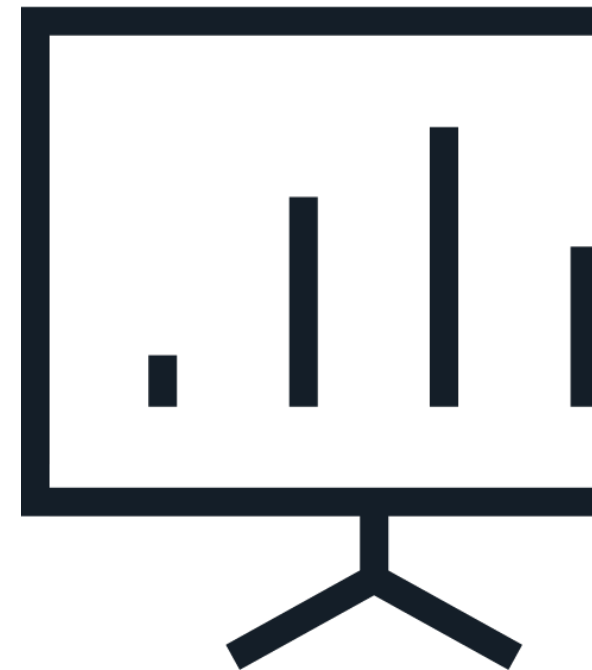
1. Estado de Posición Financiero (Balance General)
2. Estado de Resultados
3. Estado de Flujos de Efectivo
4. Estado de Variaciones de Capital



Método de Múltiplos

Dentro del **Enfoque de Mercado**, la metodología por excelencia es la de **“Múltiplos de precios”** (= “Múltiplos de mercado” = “Múltiplos”)

La metodología de Múltiplos tiene como objetivo valorar una empresa tomando como **referencia** el precio al que se compró-vendió recientemente **una empresa similar** a la que queremos valorar



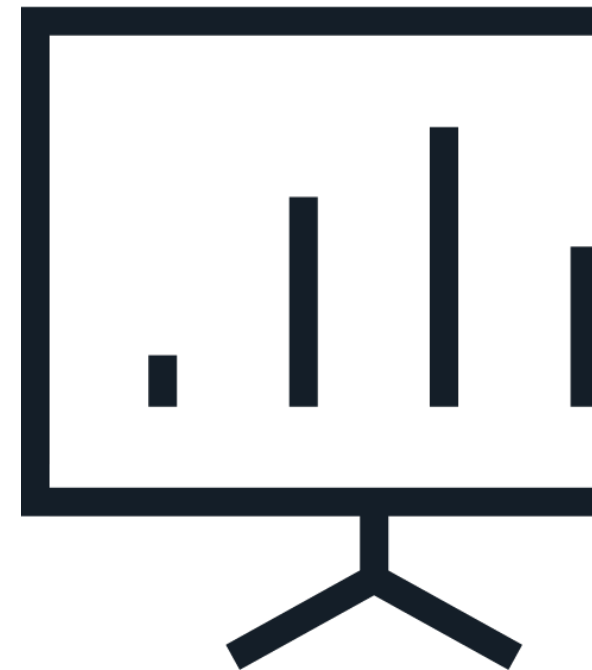
Definición de Múltiplo

Un múltiplo es una medida de precio relativa, es decir: Es un indicador de precio de la compañía **relativo a otros indicadores financieros u operativos de la compañía.**

Por ejemplo:

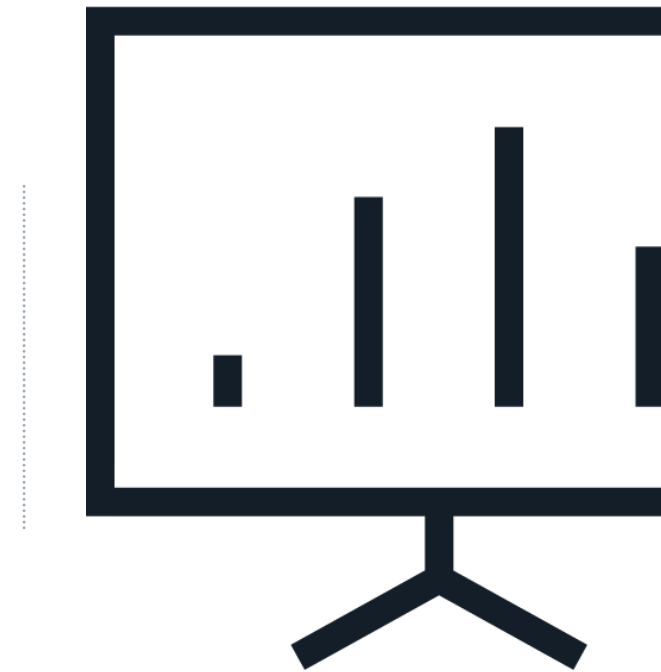
- El precio *comparado* con las utilidades
- El precio *comparado* con el EBITDA
- El precio *comparado* con el “flujo de efectivo”
- El precio *comparado* con los ingresos (ventas)
- El precio *comparado* con el capital contable (**valor en libros**)
- Para tiendas: precio *comparado* con la superficie de ventas

“Comparado” significa que estamos **dividiendo el precio** (valor) **entre el otro indicador** (financiero u operativo)



Los múltiplos más comunes son:

- $P/U = \text{Precio} / \text{Utilidad Neta}$
- $P/VL = \text{Precio} / \text{Valor en Libros}$
- $VC/EBITDA$
- P/Ventas



El Múltiplo P/U

P/U= Precio/ Utilidad Neta

P/U = Valor de Mercado de la empresa/Utilidad Neta de la Empresa

Inglés: *P/E= Price to Earnings= PE Ratio*

Trailing P/E= el P/U de los últimos 12 meses

Current P/E Ratio= el P/U más reciente para los últimos 12 meses

*La Utilidad Neta **siempre** se refiere a la de **un año**.*



El Múltiplo P/VL

$P/VL = \text{Precio} / \text{Valor en Libros} = \text{Precio} / \text{Capital Contable}$

$P/VL = \text{Valor de Mercado de la Empresa} / \text{Capital Contable de la Empresa}$

Inglés: $P/BV = \text{Price to Book Value} = \text{Price to Book} = \text{Price/Book}$

El múltiplo P/VL no hace una referencia explícita a la generación de utilidades o de "flujo de efectivo" de una empresa, por lo cual no es (en general) muy útil



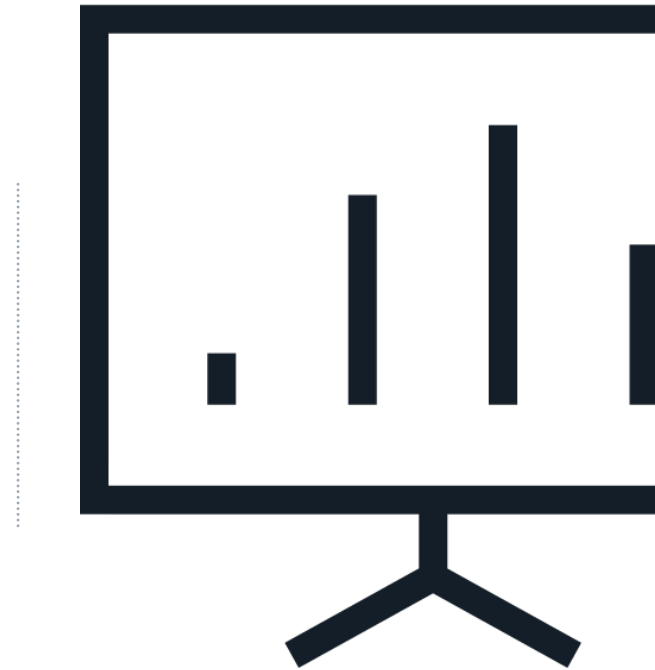
El Múltiplo VC/EBITDA

“VC” significa “Valor de la Compañía”

VC= Valor de Mercado de la Empresa +
Deuda de la Empresa- Caja de la Empresa

*“Valor de Mercado de la Empresa”= Número de acciones de la
Empresa x Valor de Mercado de una acción de la Empresa*

*El EBITDA siempre se refiere al de **un año***



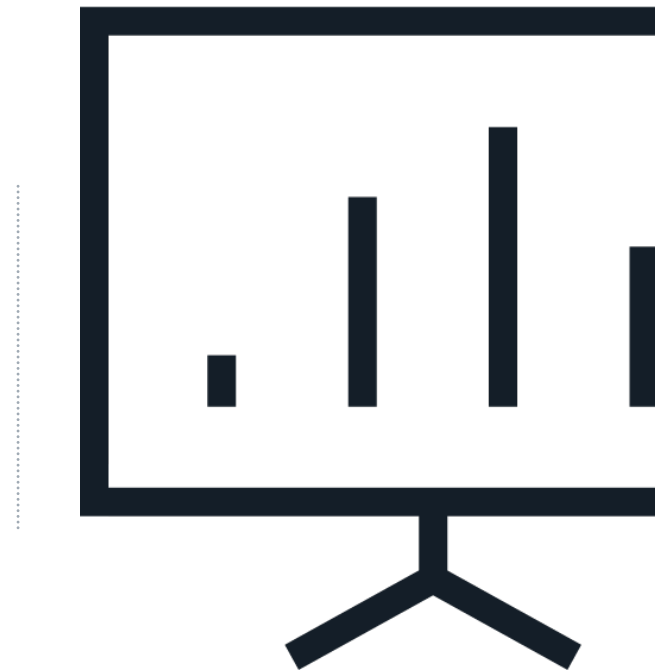
El Múltiplo P/Ventas

$P/Ventas = \text{Valor de Mercado de la Empresa} / \text{Ventas de la Empresa}$

Ventas = Ingresos

Inglés: $P/Revenues = Price\ to\ Revenues = Price\ to\ Sales = Price/Sales$

*Las Ventas usadas en el múltiplo son las ventas **un año**.*





Conclusiones



CONCLUSIONES

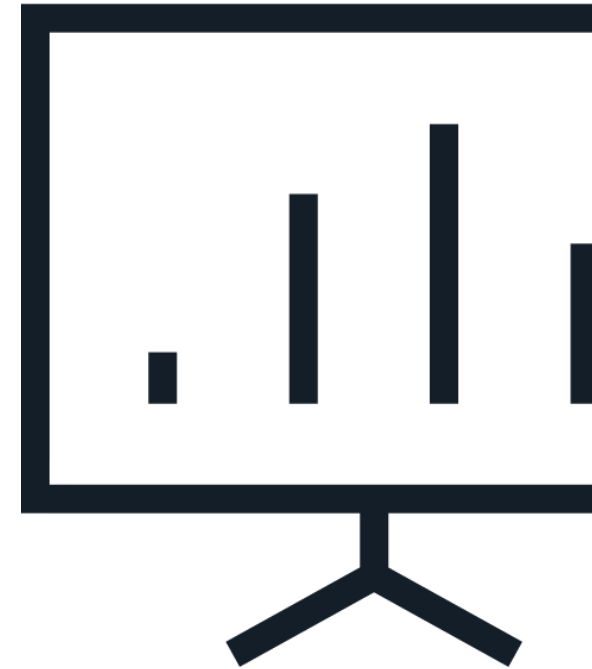
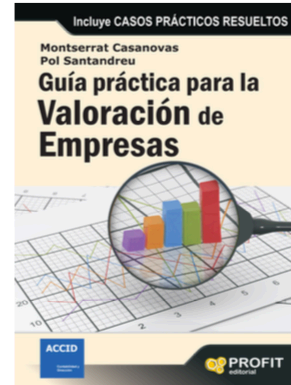
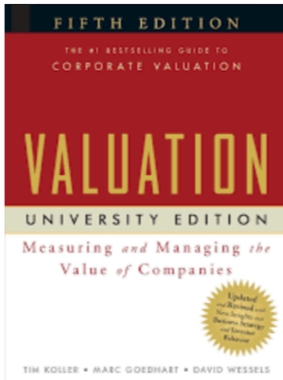
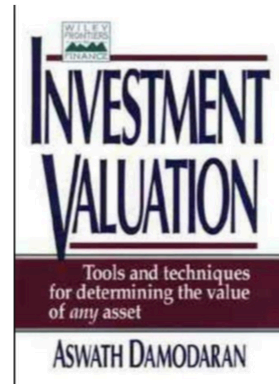
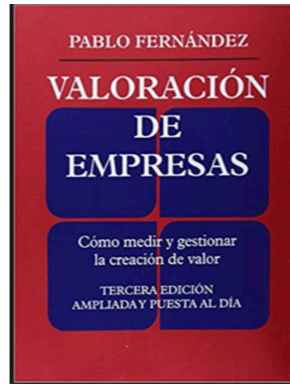
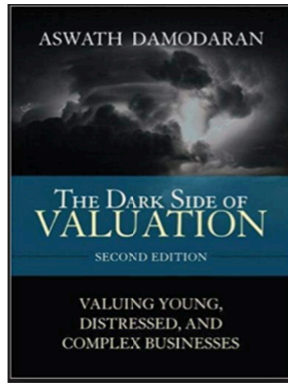
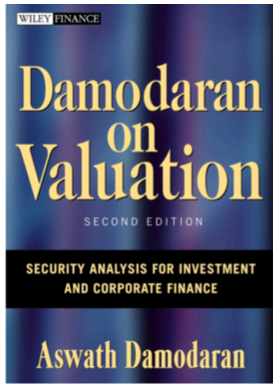
- La valuación es más que valuar inmuebles
- La valuación de empresas ha cobrado una importancia fundamental en tiempos recientes
- La valuación de empresas genera oportunidades de trabajo
- La valuación de empresas es una actividad multidisciplinaria





Bibliografía sugerida







Gracias

javierfurlong@empraiser.com

Suscribete a mi canal de YouTube