

¿Cuánto vale mi empresa?

Todos los empresarios, en algún momento de su vida, se hacen esta pregunta, y no siempre pueden responderla. Sin embargo, saber el valor de nuestra empresa, es un conocimiento fundamental y trascendente; en tanto el valor del ente, nos dirá mucho sobre su evolución, pasado, presente y futuro.

Por Estudio Consulfe

www.consulfe.com

estudioconsulfe@yahoo.com.ar

¿PARA QUÉ VALUAR UNA EMPRESA?

Hay una serie de motivos que tornan importante responder esta inquietud como ser:

- **Venta:** Como negociar si no conocemos, con fundamentos, qué estamos vendiendo
- **Herencia:** El fundador, o los dueños de la empresa, necesitan saber qué van a dejar a sus sucesores, y pretenden una asignación equitativa de los bienes heredables.
- **Escisión:** Puede ocurrir también, que la empresa llegue a un punto donde sus socios entienden conveniente o necesario, escindir la misma en dos o más nuevas empresas. Una materia clave de negociación será conocer a fondo el valor de la empresa que se escinde y las distintas alternativas para mantener la ecuanimidad a la hora de dividirse
- **Búsqueda de financiación:** Nos permitiría conseguir fondos utilizando su valor real como aval.
- **Planificación estratégica:** Quizás, la razón más importante para saber cuánto vale nuestra empresa. Conocer su valor como elementos para fijar metas de crecimiento y medirlo a través del tiempo. De allí la importancia de medir ese valor y utilizarlo como indicador estratégico de nuestra performance.

LA ESTIMACIÓN DEL VALOR

A la hora de los cálculos de valor, no es sencillo apartarnos de consideraciones puramente subjetivas donde se mezcla la historia de los socios fundadores y sus circunstancias con el inevitable nexo sentimental que se crea entre persona y empresa.

Generalmente aparecen dos tipos de personalidades claramente definidas:

- Los optimistas, que tienden a disimular errores, subestimar a la competencia y estimar valor más en función de la historia pasada y la voluntad, que en la realidad que nos puede marcar que la empresa no vale lo que pensamos o lo que deseáramos que valiera.

- Los conservadores, en el otro extremo, los que llegan a una decisión de venta o escisión afectados por algún traspíe empresario, y tienden a no ver las potencialidades de la empresa, porque no las supieron aprovechar ellos mismos

Más de una vez, en la práctica profesional, vemos como una misma empresa tiene valores absolutamente disímiles para comprador y vendedor y es allí, donde se hace indispensable un proceso de “due diligence” que le dé objetividad a la valuación.

ERRORES COMUNES:

Estos son algunos de los errores mas comunes que pueden verse en los procesos de valuación no profesionales, cuando priva la subjetividad:

Tener en cuenta “solo” el balance

Los estados contables son una fuente importantísima de información que nos permiten conocer la situación económica y financiera, hacer comparaciones con el ejercicio anterior, obtener ratios de solvencia, liquidez, retorno de inversión, evaluar su nivel de endeudamiento, etc. y junto a la memoria, nos aproximan a la realidad del ente. Sin embargo, esta información no es suficiente.

El balance se cierra, y los estados se elaboran en los meses posteriores, esto unido a la falta de aplicación de normas de reexpresión, en especial en épocas de inflación, hacen que la información pueda no reflejar la realidad del ente.

TENER EN CUENTA “SOLO” LAS VENTAS

En las charlas de café, muchas veces los empresarios cuentan o intercambian datos sobre su volumen de ventas, e ingresamos, peligrosamente, en la creencia de que cuanto más facturamos mejor nos va.

Posiblemente estemos dejando afuera otras consideraciones imprescindibles como ser: cuanto hemos crecido en unidades de ventas; cual es el mix de nuestra facturación en cuanto a los productos o servicios mas o menos rentables; como se conforma y cuán sólida es nuestra clientela.

¿PARA QUÉ VALUAR UNA EMPRESA?

Hay una serie de motivos que tornan importante responder esta inquietud como ser:

- **Venta:** Como negociar si no conocemos, con fundamentos, qué estamos vendiendo
- **Herencia:** El fundador, o los dueños de la empresa, necesitan saber qué van a dejar a sus sucesores, y pretenden una asignación equitativa de los bienes heredables.
- **Escisión:** Puede ocurrir también, que la empresa llegue a un punto donde sus socios entienden conveniente o necesario, escindir la misma en dos o más nuevas empresas. Una materia clave de negociación será conocer a fondo el valor de la empresa que se escinde y las distintas alternativas para mantener la ecuanimidad a la hora de dividirse
- **Búsqueda de financiación:** Nos permitiría conseguir fondos utilizando su valor real como aval.
- **Planificación estratégica:** Quizás, la razón más importante para saber cuánto vale nuestra empresa. Conocer su valor como elementos para fijar metas de crecimiento y medirlo a través del tiempo. De allí la importancia de medir ese valor y utilizarlo como indicador estratégico de nuestra performance.

LA ESTIMACIÓN DEL VALOR

A la hora de los cálculos de valor, no es sencillo apartarnos de consideraciones puramente subjetivas donde se mezcla la historia de los socios fundadores y sus circunstancias con el inevitable nexo sentimental que se crea entre persona y empresa. Generalmente aparecen dos tipos de personalidades claramente definidas:

- Los optimistas, que tienden a disimular errores, subestimar a la competencia y estimar valor más en función de la historia pasada y la voluntad, que en la realidad que nos puede marcar que la empresa no vale lo que pensamos o lo que desearíamos que valiera.

- Los conservadores, en el otro extremo, los que llegan a una decisión de venta o escisión afectados por algún traspié empresarial, y tienden a no ver las potencialidades de la empresa, porque no las supieron aprovechar ellos mismos

Más de una vez, en la práctica profesional, vemos como una misma empresa tiene valores absolutamente disímiles para comprador y vendedor y es allí, donde se hace indispensable un proceso de "due diligence" que le dé objetividad a la valuación.

ERRORES COMUNES:

Estos son algunos de los errores mas comunes que pueden verse en los procesos de valuación no profesionales, cuando priva la subjetividad:

Tener en cuenta "solo" el balance

Los estados contables son una fuente importantísima de información que nos permiten conocer la situación económica y financiera, hacer comparaciones con el ejercicio anterior, obtener ratios de solvencia, liquidez, retorno de inversión, evaluar su nivel de endeudamiento, etc. y junto a la memoria, nos aproximan a la realidad del ente. Sin embargo, esta información no es suficiente.

El balance se cierra, y los estados se elaboran en los meses posteriores, esto unido a la falta de aplicación de normas de reexpresión, en especial en épocas de inflación, hacen que la información pueda no reflejar la realidad del ente.

TENER EN CUENTA "SOLO" LAS VENTAS

En las charlas de café, muchas veces los empresarios cuen-

tan o intercambian datos sobre su volumen de ventas, e ingresamos, peligrosamente, en la creencia de que cuanto más facturamos mejor nos va.

Posiblemente estemos dejando afuera otras consideraciones imprescindibles como ser: cuanto hemos crecido en unidades de ventas; cual es el mix de nuestra facturación en cuanto a los productos o servicios mas o menos rentables; como se conforma y cuán sólida es nuestra clientela.

Y entender también, que aún bien apreciado, el dato de ventas es solo un componente de la valuación integral

NO TENER EN CUENTA EL MERCADO Y LA EXTRAPOLACIÓN DE SU PRESENTE

Sobre esto podrían opinar con conocimiento de causa, quienes valoraron una empresa fabricante de cámaras de fotos y no vieron el advenimiento de la foto digital. O quienes fundaron y luego fundieron empresas de VHS sin advertir la llegada del CD de video. O éstos mismos si no advirtieron el arribo de los sistemas como Netflix.

Los ejemplos se multiplican y lo que debemos rescatar es que, en la valuación integral de la empresa, es fundamental ver la situación del mercado en que la misma se desenvuelve, la etapa de ciclo de vida en que se hallan sus productos o servicios y sus expectativas.

NO VER ACTIVOS NI PASIVOS OCULTOS

De pronto, en el análisis somero de un balance, no se profundiza en el conocimiento de las distintas partidas.

Y así, la cuenta de Deudores por Ventas, refleja un monto mas o menos importante, pero será necesario saber su composición, la atomización o no de los créditos, la fortaleza de los principales deudores, la previsión de incobrabilidad y su razonabilidad, el grado de fidelización de los clientes, entre un numero de variables a observar.

O bien, advertiremos que en balance no figura el valor de marcas que muchas veces es público y notorio que tienen un valor económico importante que también habrá que valorar.

HACERLO SÓLO POR COMPARACIÓN CON OTRAS OPERACIONES DE EMPRESAS SIMILARES

A veces, caemos en la tentación simplificadora de creer que porque una empresa de nuestro rubro y asimilable a la nuestra se vendió en un importe determinado, la nuestra debería valer mas o menos lo mismo.

La referencia al valor de empresas similares es un indicador válido, pero solamente orientativo y parcial. Debe, en todos los casos, ser completada con la radiografía completa de la empresa a valorar.

¿Y LA GENTE?

Para realizar una valuación integral, se debe trascender al análisis básico de cantidad de personas, antigüedad promedio, valuación del pasivo eventual por indemnizaciones, demandas laborales presentadas o en ciernes; también es fundamental conocer el know how que representan nuestros empleados.

¿Cuánto vale en una empresa metalúrgica contar con los mejores torneros o matriceros? ¿Cuánto vale en una empresa comercial, contar con los mejores vendedores del rubro?



DUE DILIGENCE: VALUACIÓN DE LA EMPRESA

La teoría de la “due diligence” sostiene que llevar a cabo este tipo de investigación contribuye significativamente a una toma de decisiones informada al optimizar la calidad y cantidad de información disponible de quienes toman estas decisiones y al asegurar que esta información sea usada sistemáticamente para deliberar de una manera reflexiva la decisión en cuestión y todos sus costos, riesgos y beneficios.¹

En línea con lo que es la contabilidad de una empresa, se busca reflejar razonablemente la realidad del ente y su valor de mercado.-

Este último punto estará influido necesariamente por la apreciación de la realidad y – sobre todo – la extrapolación de la misma en escenarios macroeconómicos cambiantes.-

Aplicación de métodos

Balance ajustado:

Se trata de tomar el último balance certificado y aprobado del ente y efectuar la suma algebraica de distintos ítems no contabilizados, a saber:

- Activos ocultos: dado por el mayor valor real de mercado por sobre el valor contables de bienes de uso y bienes de cambio
- Activos no contabilizados: en general, activos intangibles contabilizados por su valor histórico, como marcas, llaves, patentes, y distintas formas de know how de la actividad
- Pasivos ocultos: que pudieran hallarse en incobrabilidades probables no provisionadas o pasivos eventuales de carácter legal, judicial o laboral, que pudieran – razonablemente – emerger en el futuro

Flujo de Fondos descontados:

Este resulta ser el método mas aceptado, por cuanto se acerca a la realidad con mayor nitidez.

Considera al ente un productor de flujos de fondos positivos y negativos en el tiempo, producto de sus operaciones, y los descuenta a valor presente, por formula matemática, utilizando una tasa de descuento convencional.-

La base, resulta ser el presupuesto normal de tesorería del ente, en condiciones normales o bien, las que indiquen la extrapolación del escenario económico en general y del rubro del ente en particular.-

Para su elaboración, se trabaja habitualmente con tres escenarios posibles: optimista, moderado, conservador; en

función de la evolución prevista de las variable macro y micro económicas.

EV/EBITDA:

Aclaración previa:EV: significa Enterprise Value o valor estimado de la empresa.-

Se trabaja con el método denominado EBITDA (acrónimo del inglés)

El EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations) se calcula a partir del resultado final de explotación de la empresa, sin incorporar los gastos por intereses e impuestos, ni las disminuciones de valor por amortizaciones o depreciaciones, con el objetivo último de mostrar el resultado puro de explotación de la empresa. Por este motivo, los elementos financieros (intereses de la deuda), tributarios (impuestos), cambios de valor del inmovilizado (depreciaciones) y de recuperación de la inversión (amortizaciones) deben quedar fuera de este indicador (2)

CONCLUSIÓN

Un ejercicio útil, para el caso puntual o para planificar y fijar metas es tomar la valuación de la empresa como estrategia de crecimiento.

Como dijéramos al inicio de esta nota, y con el debido énfasis, no es necesario esperar la venta, el momento de la herencia, o de una escisión, para valuar nuestra empresa, debería y puede ser un ejercicio habitual a repetir periódicamente.

El valor de la empresa surgirá de la aplicación del método elegido y la consideración armónica y equilibrada de todas las variables endógenas y exógenas que condicionan su presente y nos permiten extrapolarlo al futuro.

“La empresa exitosa, entendemos, no es la que más vende sino la que más vale”.

Referencias

1. Hoskisson, Robert E.; Hitt, Michael A.; Ireland, R. Duane (2004). Competing for Advantage. Thomson/South-Western. p. 251. ISBN 9780324273434.
2. Pymesyaautonomos.com