

Guía sobre **métodos de valoración empresarial basados en el balance** de:



<http://www.inversionvalue.com>

### **Métodos de Valoración basados en el balance.**

Los métodos que vamos a ver a continuación se basan en la creencia de que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. También son conocidos como métodos basados en el valor patrimonial.

Su principal inconveniente es que no toman en cuenta la posible evolución de la empresa ni el valor temporal del dinero. Mediante este tipo de valoración se llega a un resultado que corresponde a un momento concreto en el tiempo. Por poner un símil podríamos decir que nos muestra un fotograma de la empresa en un momento concreto, pero no nos muestra la película completa.

Lógicamente también se quedan fuera de consideración por tanto otros factores como problemas operativos de la empresa, características propias del sector, etc.

Podemos distinguir entre 4 tipos de valoración basados en el balance:

- Valoración contable
- Valoración contable ajustado
- Valor de liquidación
- Valor substancial

## Valor contable:

El valor contable de una empresa corresponde al valor de los recursos propios que aparecen en el balance, es decir capital y reservas. Al valor contable también se le llama “valor en libros”, “fondos propios de una empresa” o “patrimonio neto”.

*Veamos un ejemplo:*

Para ilustrar el concepto de valor contable vamos a crear una empresa ficticia: *Macarrones Value. S.A.*

*Macarrones Value* presenta el siguiente balance oficial (millones de €):

<b>Activo</b>		<b>Pasivo</b>	
Tesorería	10	Proveedores	80
Deudores	20	Deuda Bancaria	20
Inventarios	90	Deuda a largo	60
Activos fijos	200	Capital y reservas	160
<i>Total Activo</i>	<i>320</i>	<i>Total Pasivo</i>	<i>320</i>

Teniendo en cuenta este balance, el valor contable de *Macarrones Value. S.A.* sería 160 (mirar capital y reservas en el pasivo).

Hay que añadir que de normal hay escasa relación entre valor contable y el precio de las acciones.

Para mí esto tiene parte de explicación si examinamos qué causas puede tener un aumento en el valor contable. Principalmente hay 3 posibilidades:

- Aumentan los beneficios retenidos de la empresa.
- Se produce una revalorización de activos de la empresa.
- Se produce una ampliación de capital.

Está claro que si bien los dos primeros supuestos son en principio positivos para el inversor, el tercero, es un claro destructor de valor para el accionista.

Para los amantes de las fórmulas matemáticas, os dejo 2 que son interesantes (para los novatos, estas fórmulas no son importantes):

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Valor contable}} = \text{PER} \times \text{ROE}$$

(ROE = rentabilidad sobre recursos propios)

$$\frac{P}{VC} = \frac{ROE - g}{Ke - g}$$

donde:

P = Precio

VC = Valor contable

ROE = rentabilidad sobre recursos propios

g = crecimiento previsto

Ke = rentabilidad exigida

### **Valor contable ajustado**

Se trata simplemente de lo mismo que el valor contable que hemos visto anteriormente, pero en esta ocasión se ajustan los valores de los activos y los pasivos al valor de mercado.

Sigamos con el ejemplo anterior:

Si tenemos en cuenta los siguientes supuestos para Macarrones Value. S.A. :

- Entre los deudores se incluyen 4 millones de euros de deuda incobrable (con lo que el dato real en el activo se reduce a 16 millones).

- Los activos fijos (edificios, maquinaria y terrenos), según un experto tasador, tienen un valor real de 300 millones de euros.

- Los inventarios representan un valor real de 104 millones de euros, si descontamos partidas obsoletas sin valor.

- El valor de la deuda sigue siendo el mismo a precio de mercado.

El balance ajustado de Macarrones Value S.A. sería:

<b>Activo</b>		<b>Pasivo</b>	
Tesorería	10	Proveedores	80
Deudores	16	Deuda Bancaria	20
Inventarios	104	Deuda a largo	60
Activos fijos	300	Capital y reservas	270
<i>Total Activo</i>	<i>430</i>	<i>Total Pasivo</i>	<i>430</i>

Vemos que el valor contable ajustado sería de 270 millones de euros.

### **Valor de liquidación**

Aquí nos estamos refiriendo al valor de una empresa en caso de que se quiera cerrar, vender sus activos y cancelar sus deudas.

Este método suele arrojar un valor muy bajo ya que representa el valor mínimo que puede llegar a alcanzar una empresa en teoría, teniendo en cuenta que de normal una empresa en funcionamiento con posibilidades de continuidad tiene un valor mayor al de su liquidación.

El cálculo se hace calculando el valor contable ajustado y restándole los gastos de liquidación del negocio: gastos fiscales, indemnizaciones a empleados, etc.

Volvemos al ejemplo de *Macarrones Value S.A.*:

Si todos los gastos asociados con la liquidación de *Macarrones Value S.A.* fuesen de 120 millones de euros, el valor de liquidación de la empresa sería de 150 millones de euros.

## **Valor substancial**

Este tipo de valoración intenta calcular la inversión que se debería de hacer para constituir una empresa igual a la que se está valorando.

Se suelen distinguir entre dos tipos de valor substancial:

- Valor substancial bruto: es el valor del activo a precio de mercado.
- Valor substancial neto: es el valor substancial bruto menos el pasivo exigible.

## **Conclusión:**

Como vemos, todos estos métodos de valoración son casi iguales pero con diferentes matices. Su principal defecto, como hemos señalado, es que consideran a la empresa como algo estático. Sin embargo, para valorar correctamente una empresa (o cualquier activo económico) hay que tener en cuenta su evolución y futuro.