

# Valuación de Empresas

---

**POR: Manuel Guerrero**  
CEO Poolemia, SC



# ¿Por qué se valora una empresa?



Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo los propietarios necesitan disponer de una idea de valor porque:

# ¿Por qué se valora una empresa?



Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo los propietarios necesitan disponer de una idea de valor porque:

I. Existe un tercero interesado en comprar la compañía.

# ¿Por qué se valora una empresa?



Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo los propietarios necesitan disponer de una idea de valor porque:

- I. Existe un tercero interesado en comprar la compañía.
- II. Existe alguna disputa accionaria entre socios y conviene fijar un valor que permita dar salida a uno de los socios.



# ¿Por qué se valora una empresa?



Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo los propietarios necesitan disponer de una idea de valor porque:

- I. Existe un tercero interesado en comprar la compañía.
- II. Existe alguna disputa accionaria entre socios y conviene fijar un valor que permita dar salida a uno de los socios.
- III. Se quiere ampliar el capital y es conveniente definir el valor que ha de asignarse al negocio con carácter previo.

# ¿Por qué se valora una empresa?



Existen muchas razones para valorar una empresa. A menudo los propietarios necesitan disponer de una idea de valor porque:

- I. Existe un tercero interesado en comprar la compañía.
- II. Existe alguna disputa accionaria entre socios y conviene fijar un valor que permita dar salida a uno de los socios.
- III. Se quiere ampliar el capital y es conveniente definir el valor que ha de asignarse al negocio con carácter previo.
- IV. Simplemente se quiere tener una referencia interna de valor, etc.

Conviene recordar que valor y precio no necesariamente coinciden.

Una cosa es tratar de determinar un valor de mercado atribuible a un negocio, y otra cosa distinta es establecer un precio que responde a un acuerdo entre comprador y vendedor para realizar una transacción en función de un proceso de negociación sujeto a una serie de circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias entre el valor y el precio acordado.

Conviene recordar que valor y precio no necesariamente coinciden.

Una cosa es tratar de determinar un valor de mercado atribuible a un negocio, y otra cosa distinta es establecer un precio que responde a un acuerdo entre comprador y vendedor para realizar una transacción en función de un proceso de negociación sujeto a una serie de circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias entre el valor y el precio acordado.

Para complicar más las cosas, los propietarios pueden tener una visión sesgada del valor de su negocio. Resulta complicado para un empresario evadirse de un valor sentimental que implica componentes subjetivos que a veces distorsionan exageradamente el valor subjetivo frente al valor de mercado.



# El valor de la empresa según los propietarios



Conviene recordar que valor y precio no necesariamente coinciden.

Una cosa es tratar de determinar un valor de mercado atribuible a un negocio, y otra cosa distinta es establecer un precio que responde a un acuerdo entre comprador y vendedor para realizar una transacción en función de un proceso de negociación sujeto a una serie de circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias entre el valor y el precio acordado.

Para complicar más las cosas, los propietarios pueden tener una visión sesgada del valor de su negocio. Resulta complicado para un empresario evadirse de un valor sentimental que implica componentes subjetivos que a veces distorsionan exageradamente el valor subjetivo frente al valor de mercado.



Supongamos que estamos en 1997 y tienes la oportunidad de invertir en 2 empresas, después de hacer un análisis financiero y de mercado, ambas tienen oportunidades similares, en donde invertirías tu dinero:



# Regresémonos 25 años en el tiempo



Supongamos que estamos en 1997 y tienes la oportunidad de invertir en 2 empresas, después de hacer un análisis financiero y de mercado, ambas tienen oportunidades similares, en donde invertirías tu dinero:



Tanto Netflix como Blockbuster han revolucionado la venta y distribución de la industria cinematográfica, nos han dado muchas formas de disfrutar el cine en nuestras casas.

Ahora, Netflix es la empresa streaming más grande del mundo, mientras que Blockbuster sólo queda en nuestros corazones.

# ¿Mala visión de los inversionistas o una mala valoración?



En 2004, el CEO de Blockbuster dijo que ya era hora en que estuvieran en Internet y quitar las penalidades. Quitaron las multas y estaban preparándose para sacar Blockbuster Online. A los únicos que no convencieron fue a Jim Keyes, CEO de 7- Eleven, y Carl Icahn, inversionista en Blockbuster.

# ¿Mala visión de los inversionistas o una mala valoración?



En 2004, el CEO de Blockbuster dijo que ya era hora en que estuvieran en Internet y quitar las penalidades. Quitaron las multas y estaban preparándose para sacar Blockbuster Online. A los únicos que no convencieron fue a Jim Keyes, CEO de 7- Eleven, y Carl Icahn, inversionista en Blockbuster.





# ¿Mala visión de los inversionistas o una mala valoración?



En 2004, el CEO de Blockbuster dijo que ya era hora en que estuvieran en Internet y quitar las penalidades. Quitaron las multas y estaban preparándose para sacar Blockbuster Online. A los únicos que no convencieron fue a Jim Keyes, CEO de 7- Eleven, y Carl Icahn, inversionista en Blockbuster.



En 2010, Blockbuster se declaró en quiebra, solo queda una tienda en todo el mundo, este se encuentra en Bend, Oregon en Estados Unidos. Mientras que Netflix, ahora, es la empresa más grande de streaming.

# ¿Mala visión de los inversionistas o una mala valoración?



En 2004, el CEO de Blockbuster dijo que ya era hora en que estuvieran en Internet y quitar las penalidades. Quitaron las multas y estaban preparándose para sacar Blockbuster Online. A los únicos que no convencieron fue a Jim Keyes, CEO de 7- Eleven, y Carl Icahn, inversionista en Blockbuster.



En 2010, Blockbuster se declaró en quiebra, solo queda una tienda en todo el mundo, este se encuentra en Bend, Oregon en Estados Unidos. Mientras que Netflix, ahora, es la empresa más grande de streaming.

Existen diferentes fórmulas de valoración y no todos los métodos reflejan siempre el mismo valor para la empresa. Por este motivo es necesario tratar de determinar qué métodos pueden encajar mejor en cada caso.

Suele ser habitual agrupar los métodos de valoración según este criterio:

- 1. Métodos Patrimoniales**
- 2. Métodos Mixtos**
- 3. Métodos de Múltiplos**
- 4. Métodos de Descuento de Flujos**

Fundamentan su valor en la situación patrimonial de la empresa y por tanto resultan ser valoraciones muy estáticas. La empresa vale según su patrimonio, es decir la diferencia de sus activos menos sus pasivos. Evidentemente esta determinación puede requerir ajustes para la estimación de este patrimonio ya que la contabilidad ignora ciertas plusvalías o minusvalías de activos.

Fundamentan su valor en la situación patrimonial de la empresa y por tanto resultan ser valoraciones muy estáticas. La empresa vale según su patrimonio, es decir la diferencia de sus activos menos sus pasivos. Evidentemente esta determinación puede requerir ajustes para la estimación de este patrimonio ya que la contabilidad ignora ciertas plusvalías o minusvalías de activos.

**¿Cómo se calcula?**



Fundamentan su valor en la situación patrimonial de la empresa y por tanto resultan ser valoraciones muy estáticas. La empresa vale según su patrimonio, es decir la diferencia de sus activos menos sus pasivos. Evidentemente esta determinación puede requerir ajustes para la estimación de este patrimonio ya que la contabilidad ignora ciertas plusvalías o minusvalías de activos.

## **¿Cómo se calcula?**

A partir del sumatorio del valor de todos sus activos, al que podemos llegar a través de distintos métodos:

Fundamentan su valor en la situación patrimonial de la empresa y por tanto resultan ser valoraciones muy estáticas. La empresa vale según su patrimonio, es decir la diferencia de sus activos menos sus pasivos. Evidentemente esta determinación puede requerir ajustes para la estimación de este patrimonio ya que la contabilidad ignora ciertas plusvalías o minusvalías de activos.

## ¿Cómo se calcula?

A partir del sumatorio del valor de todos sus activos, al que podemos llegar a través de distintos métodos:

- ✓ Valor Contable o Valor en Libros
- ✓ Valor Contable Neto (de Pasivos)
- ✓ Valor Ajustado: en este caso, tienes que ajustar los valores contables al valor en el mercado.
- ✓ Net Asset Value: valor en el mercado del activo neto de deudas.

Para solventar alguno de los problemas que plantean **los métodos estáticos** por contabilidad, se inventaron los métodos mixtos o combinados.

Estos métodos parten también del balance de situación de la empresa, es decir, del valor contable una vez hemos ajustado las partidas, y le añaden un componente llamado **"Goodwill" o Fondo de Comercio.**

Para solventar alguno de los problemas que plantean **los métodos estáticos** por contabilidad, se inventaron los métodos mixtos o combinados.

Estos métodos parten también del balance de situación de la empresa, es decir, del valor contable una vez hemos ajustado las partidas, y le añaden un componente llamado **"Goodwill" o Fondo de Comercio.**

El "Goodwill" comprende todo aquello no ha sido registrado en el balance que le permite a la empresa generar riqueza, como por ejemplo la reputación de la empresa, la trayectoria, la cartera de clientes, etc.

Al final, no deja de ser el principal motivo por el cual un comprador se plantea adquirir una empresa en funcionamiento en vez de crearla desde cero.

El **“Goodwill”** o **Fondo de Comercio** es el valor de aquellos elementos de la empresa (como la marca, la localización o la clientela, por ejemplo) que contribuyen a la generación de beneficios futuros y que por su especial naturaleza no están específicamente cuantificados como el resto de sus activos.



El **“Goodwill” o Fondo de Comercio** es el valor de aquellos elementos de la empresa (como la marca, la localización o la clientela, por ejemplo) que contribuyen a la generación de beneficios futuros y que por su especial naturaleza no están específicamente cuantificados como el resto de sus activos.

**¿Cómo se calcula?**

El **“Goodwill” o Fondo de Comercio** es el valor de aquellos elementos de la empresa (como la marca, la localización o la clientela, por ejemplo) que contribuyen a la generación de beneficios futuros y que por su especial naturaleza no están específicamente cuantificados como el resto de sus activos.

## ¿Cómo se calcula?

Valorar el “Goodwill” es una cuestión que entraña bastante complejidad porque consiste en determinar en dinero la diferenciación que ese negocio presenta respecto a otros similares.

Existen métodos para su cuantificación y los de uso más extendido son los siguientes:

El **“Goodwill” o Fondo de Comercio** es el valor de aquellos elementos de la empresa (como la marca, la localización o la clientela, por ejemplo) que contribuyen a la generación de beneficios futuros y que por su especial naturaleza no están específicamente cuantificados como el resto de sus activos.

## ¿Cómo se calcula?

Valorar el “Goodwill” es una cuestión que entraña bastante complejidad porque consiste en determinar en dinero la diferenciación que ese negocio presenta respecto a otros similares.

Existen métodos para su cuantificación y los de uso más extendido son los siguientes:

**Método indirecto o alemán.-** Según este sistema el valor del fondo de comercio vendría determinado por el resultado de capitalizar los beneficios medios esperados en un **futuro**.

**Método directo o anglosajón.-** Con este método, el valor del fondo de comercio se calcula partiendo del mayor beneficio que espera obtener la empresa en el **futuro** en comparación con el normal del mercado. Es lo que se llama “super-rendimientos”.

¿Es posible la existencia de un “Goodwill” negativo?

## ¿Es posible la existencia de un “Goodwill” negativo?

Hemos visto que el Goodwill es aquel valor que posee la empresa más allá del monto de su patrimonio (bienes y derechos menos deudas) y la respuesta es que **SI**, se puede dar el caso de que dicho “valor” sea negativo. Es el Badwill.

## ¿Qué es el “Badwill”?

## ¿Es posible la existencia de un “Badwill”?

Hemos visto que el Goodwill es aquel valor que posee la empresa más allá del monto de su patrimonio (bienes y derechos menos deudas) y la respuesta es que **SI**, se puede dar el caso de que dicho “valor” sea negativo.

## ¿Qué es el “Badwill”?

El “Badwill” es aquel que se pone de manifiesto cuando se adquiere un negocio o empresa por un precio inferior a su valor patrimonial, es decir, se paga menos por él, es el resultado de restar a sus bienes y derechos el monto de sus deudas.

Es justo lo contrario del “Goddwill”: en éste el valor de la empresa es superior al de sus elementos individualmente considerados, mientras que el “Badwill” implica una valoración inferior a la de todos sus componentes.

La empresa “X” compra por 80,000 dls a la empresa “Y”, que es una empresa de edición de libros de texto sólo en papel y cuenta con:



La empresa “X” compra por 80,000 dls a la empresa “Y”, que es una empresa de edición de libros de texto sólo en papel y cuenta con:

**Activos** (bienes y derechos) por valor de 225,000 dls.





La empresa “X” compra por 80,000 dls a la empresa “Y”, que es una empresa de edición de libros de texto sólo en papel y cuenta con:

**Activos** (bienes y derechos) por valor de 225,000 dls.

**Pasivos** (deudas) por valor de 100,000 dls.



La empresa “X” compra por 80,000 dls a la empresa “Y”, que es una empresa de edición de libros de texto sólo en papel y cuenta con:

**Activos** (bienes y derechos) por valor de 225,000 dls.

**Pasivos** (deudas) por valor de 100,000 dls.

**El patrimonio de la empresa “Y”** asciende a 125,000 dls, que es el resultado de restar el activo menos el pasivo.



La empresa “X” compra por 80,000 dls a la empresa “Y”, que es una empresa de edición de libros de texto sólo en papel y cuenta con:

**Activos** (bienes y derechos) por valor de 225,000 dls.

**Pasivos** (deudas) por valor de 100,000 dls.

**El patrimonio de la empresa “Y”** asciende a 125,000 dls, que es el resultado de restar el activo menos el pasivo.

Pero la empresa “X” sólo ha pagado 80,000 dls porque hoy día, con la presencia de internet, cada vez es más común la consulta de libros de texto de manera online y el formato papel se utiliza cada vez menos.



La empresa “X” compra por 80,000 dls a la empresa “Y”, que es una empresa de edición de libros de texto sólo en papel y cuenta con:

**Activos** (bienes y derechos) por valor de 225,000 dls.

**Pasivos** (deudas) por valor de 100,000 dls.

**El patrimonio de la empresa “Y”** asciende a 125,000 dls, que es el resultado de restar el activo menos el pasivo.

Pero la empresa “X” sólo ha pagado 80,000 dls porque hoy día, con la presencia de internet, cada vez es más común la consulta de libros de texto de manera online y el formato papel se utiliza cada vez menos.

En esta operación se ha originado un **“Badwill”** negativo por importe de 45,000 dls, que es la diferencia entre el valor neto de la empresa “Y” y lo que la empresa “X” ha pagado por ella.



Sus ventajas son:

## Sus ventajas son:

- Simplicidad de cálculo y de obtener información.
- Simplicidad de comprensión por parte de no expertos.
- Es un método apropiado para sociedades intensivas en activos fijos o con un capital empleado significativo.
- Es un método útil para sociedades con una elevada incertidumbre respecto de su futuro y empresas con un historial de ingresos volátil.

## **Sus ventajas son:**

- Simplicidad de cálculo y de obtener información.
- Simplicidad de comprensión por parte de no expertos.
- Es un método apropiado para sociedades intensivas en activos fijos o con un capital empleado significativo.
- Es un método útil para sociedades con una elevada incertidumbre respecto de su futuro y empresas con un historial de ingresos volátil.

## **Sus desventajas son:**

## Sus ventajas son:

- Simplicidad de cálculo y de obtener información.
- Simplicidad de comprensión por parte de no expertos.
- Es un método apropiado para sociedades intensivas en activos fijos o con un capital empleado significativo.
- Es un método útil para sociedades con una elevada incertidumbre respecto de su futuro y empresas con un historial de ingresos volátil.

## Sus desventajas son:

- Presenta una foto en un momento concreto de la situación patrimonial de la empresa.
- El valor teórico contable no tiene en cuenta las expectativas de crecimiento, ni de rentabilidad de la empresa ni tampoco el riesgo asumido al invertir en ella.
- El valor teórico contable tampoco informa de la rentabilidad que los accionistas exigen a los recursos aportados.
- El balance puede no reflejar el valor exacto de los activos de la empresa. Se puede subestimar o sobrevalorar el valor de los activos intangibles.



Estamos pensando en comprar una empresa de refrescos y estamos interesados en dos.

Casualmente ambas tienen el mismo valor patrimonial: no tienen deudas y los componentes y estado de sus fábricas y cadenas de distribución es más o menos el mismo.

Pero existen dos diferencias importantes:



Estamos pensando en comprar una empresa de refrescos y estamos interesados en dos.

Casualmente ambas tienen el mismo valor patrimonial: no tienen deudas y los componentes y estado de sus fábricas y cadenas de distribución es más o menos el mismo.

Pero existen dos diferencias importantes:

**Primera.-** Una opera a nivel mundial. La otra sólo en Asia.



Estamos pensando en comprar una empresa de refrescos y estamos interesados en dos.

Casualmente ambas tienen el mismo valor patrimonial: no tienen deudas y los componentes y estado de sus fábricas y cadenas de distribución es más o menos el mismo.

Pero existen dos diferencias importantes:

**Primera.-** Una opera a nivel mundial. La otra sólo en Asia.

**Segunda.-** Una de ellas es ha sufrido descalabros pero es líder.



Estamos pensando en comprar una empresa de refrescos y estamos interesados en dos.

Casualmente ambas tienen el mismo valor patrimonial: no tienen deudas y los componentes y estado de sus fábricas y cadenas de distribución es más o menos el mismo.

Pero existen dos diferencias importantes:

**Primera.-** Una opera a nivel mundial. La otra sólo en Asia.

**Segunda.-** Una de ellas es ha sufrido descalabros pero es líder.



**¿Crees que podríamos comprar una y otra empresa por el mismo precio? NO**

**¿Y por qué no?**

Si el valor de sus patrimonios (lo que tienen menos lo que deben) es muy similar.

Estamos pensando en comprar una empresa de refrescos y estamos interesados en dos.

Casualmente ambas tienen el mismo valor patrimonial: no tienen deudas y los componentes y estado de sus fábricas y cadenas de distribución es más o menos el mismo.

Pero existen dos diferencias importantes:

**Primera.-** Una opera a nivel mundial. La otra sólo en Asia.

**Segunda.-** Una de ellas es Coca Cola.



**¿Crees que podríamos comprar una y otra empresa por el mismo precio? NO**

**¿Y por qué no?**

Si el valor de sus patrimonios (lo que tienen menos lo que deben) es muy similar.

**La respuesta está en el “Goodwill”**

La capacidad para generar beneficios cuando una empresa opera a nivel mundial tiene que ser muy superior a cuando su radio de acción es sólo Asia.

Estamos pensando en comprar una empresa de refrescos y estamos interesados en dos.

Casualmente ambas tienen el mismo valor patrimonial: no tienen deudas y los componentes y estado de sus fábricas y cadenas de distribución es más o menos el mismo.

Pero existen dos diferencias importantes:

**Primera.-** Una opera a nivel mundial. La otra sólo en Asia.

**Segunda.-** Una de ellas es Coca Cola.



**¿Crees que podríamos comprar una y otra empresa por el mismo precio? NO**

**¿Y por qué no?**

Si el valor de sus patrimonios (lo que tienen menos lo que deben) es muy similar.

**La respuesta está en el “Goodwill”**

La capacidad para generar beneficios cuando una empresa opera a nivel mundial tiene que ser muy superior a cuando su radio de acción es sólo Asia.

El efecto de la marca es indiscutible: estamos hablando de Coca Cola ¿vende por si sola o no?

# 3. Métodos de Múltiplos



Los métodos de múltiplos son, seguramente, los más conocidos por el público en general.

# 3. Métodos de Múltiplos



Los métodos de múltiplos son, seguramente, los más conocidos por el público en general.

¿Quién de nosotros no ha visto en distintos portales inmobiliarios el precio por metro cuadrado de un piso?

Para poner ese precio lo que hacen las inmobiliarias es mirar cuanto se ha pagado por propiedades similares en la zona, y lo dividen por los metros cuadrados que tenían esos pisos. Hacen una media para hallar así el precio m<sup>2</sup> de la zona, y aplicarlo a la propiedad que estás mirando para comprar.



# 3. Métodos de Múltiplos



Los métodos de múltiplos son, seguramente, los más conocidos por el público en general.

¿Quién de nosotros no ha visto en distintos portales inmobiliarios el precio por metro cuadrado de un piso?

Para poner ese precio lo que hacen las inmobiliarias es mirar cuanto se ha pagado por propiedades similares en la zona, y lo dividen por los metros cuadrados que tenían esos pisos. Hacen una media para hallar así el precio m2 de la zona, y aplicarlo a la propiedad que estás mirando para comprar.

PRECIOS POR COLONIA. MXN/M2

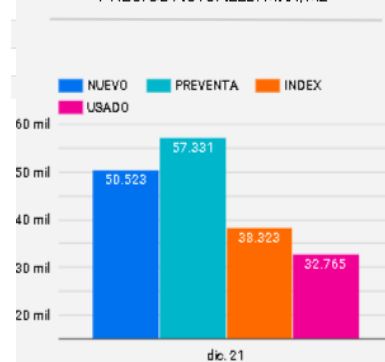
El selector del mes permite consultar los precios históricos por colonias. Por default se muestran los valores del último mes disponible

MES A CONSULTAR: dic. 21

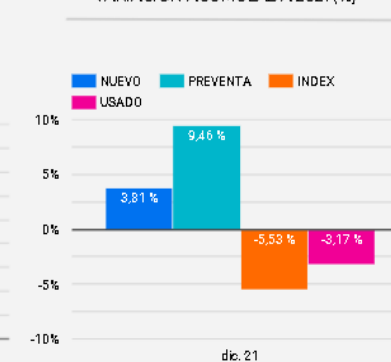
(1) ▾

COLONIA	NUEVO	INDEX	USADO
43. ZEDEC SANTA FE	57.017	56.618	56.434
44. JARDINES DEL PEDREGAL DE SAN ANGEL	62.062	56.454	50.030
45. FLORIDA	65.317	55.969	50.868
46. AMPL. NAPOLES	61.256	55.745	51.962
47. PERIODISTA	54.812	55.694	56.709
48. CHAPULTEPEC MORALES	86.256	55.386	45.814
49. LA LOMA	61.666	55.293	53.759
50. GRANADA	73.820	55.287	47.434
51. JUAREZ	62.708	54.832	51.207
52. GUADALUPE INN	59.298	54.823	51.573

PRECIOS ACTUALES. MXN/M2



VARIACIÓN ACUMULADA 2021 (%)



Fuente: CDMX Venta - Diciembre 2021 ([inmuebles24.com](https://inmuebles24.com))

# 3. Métodos de Múltiplos



En la valoración de empresas también pueden usarse múltiplos por transacción, pero en vez de utilizar los metros cuadrados se acostumbran a utilizar otras variables, como por ejemplo la facturación, el EBITDA o el beneficio neto, entre otros.

La clave de la aplicación de los métodos de múltiplos reside en conocer casos de compraventa de empresas similares a la que queremos valorar, y tener acceso a sus variables y el precio de compraventa para poder construir los múltiplos.

# 3. Métodos de Múltiplos



En la valoración de empresas también pueden usarse múltiplos por transacción, pero en vez de utilizar los metros cuadrados se acostumbran a utilizar otras variables, como por ejemplo la facturación, el EBITDA o el beneficio neto, entre otros.

La clave de la aplicación de los métodos de múltiplos reside en conocer casos de compraventa de empresas similares a la que queremos valorar, y tener acceso a sus variables y el precio de compraventa para poder construir los múltiplos.

Hay que hacer la distinción entre el tipo de empresas con las que hacer esta comparación:

# 3. Métodos de Múltiplos



En la valoración de empresas también pueden usarse múltiplos por transacción, pero en vez de utilizar los metros cuadrados se acostumbran a utilizar otras variables, como por ejemplo la facturación, el EBITDA o el beneficio neto, entre otros.

La clave de la aplicación de los métodos de múltiplos reside en conocer casos de compraventa de empresas similares a la que queremos valorar, y tener acceso a sus variables y el precio de compraventa para poder construir los múltiplos.

Hay que hacer la distinción entre el tipo de empresas con las que hacer esta comparación:

- **Múltiplos con empresas cotizadas:** información muy transparente y sencilla de valorar.

# 3. Métodos de Múltiplos



En la valoración de empresas también pueden usarse múltiplos por transacción, pero en vez de utilizar los metros cuadrados se acostumbran a utilizar otras variables, como por ejemplo la facturación, el EBITDA o el beneficio neto, entre otros.

La clave de la aplicación de los métodos de múltiplos reside en conocer casos de compraventa de empresas similares a la que queremos valorar, y tener acceso a sus variables y el precio de compraventa para poder construir los múltiplos.

Hay que hacer la distinción entre el tipo de empresas con las que hacer esta comparación:

- **Múltiplos con empresas cotizadas:** información muy transparente y sencilla de valorar.
- **Múltiplos de transacciones comparables (empresas parecidas):** a partir de transacciones o operaciones que ya se han realizado.

# 3. Métodos de Múltiplos



Es importante distinguir estos dos conceptos:

- El Valor de la Empresa /Enterprise Value (**EV**)
- El Valor de los Fondos Propios / Equity Value

**El Valor de la Empresa** = Equity + Deuda.

**Equity** = Valor de la Empresa - Deuda.

## ¿Cómo se calcula?

# 3. Métodos de Múltiplos



Es importante distinguir estos dos conceptos:

- El Valor de la Empresa /Enterprise Value (**EV**)
- El Valor de los Fondos Propios / Equity Value

**El Valor de la Empresa** = Equity + Deuda.

**Equity** = Valor de la Empresa - Deuda.

## ¿Cómo se calcula?

## 1. Identificar empresas «comparables»

- Empresas cotizadas
- Transacciones precedentes

## 2. Seleccionar los múltiplos adecuados:

Esto viene condicionado por los múltiplos que se suelen utilizar en el mercado o sector.

## 3. Calcular los múltiplos de valoración de empresa «comparables»

Esto permite conocer la valoración de empresas comparables en el mercado.

## 4. Valorar la empresa

Basándose en la información recopilada del mercado, se puede proceder a calcular el valor de la empresa.



# 3. Método de Múltiplos



## Los principales múltiplos comparables

Estos son los múltiplos comparables más utilizados en el mercado para realizar este tipo de valoración de empresas:

**EV / Ventas**

**EV / EBITDA**

**PER: Precio / Beneficio Neto**

**Precio / Valor Contable**

**Precio / Flujo de Caja**

**Vamos a analizar los 3 múltiplos más conocidos:**

# 3. Método de Múltiplos



## Los principales múltiplos comparables

Estos son los múltiplos comparables más utilizados en el mercado para realizar este tipo de valoración de empresas:

**EV / Ventas**

**EV / EBITDA**

**PER: Precio / Beneficio Neto**

**Precio / Valor Contable**

**Precio / Flujo de Caja**

**Vamos a analizar los 3 múltiplos más conocidos:**

### 1. EV / Ventas:

Este múltiplo relaciona el valor de la empresa con sus ventas.

**Múltiplo** = Valor Empresa / Ventas

**Por lo tanto: Valor Empresa** = Ventas x Múltiplo

# 3. Método de Múltiplos



## 2. EV / EBITDA

Este múltiplo relaciona el valor de la empresa con su EBITDA.

**Múltiplo** = Valor de la Empresa / EBITDA

**Por lo tanto: Valor de la Empresa** = EBITDA x Múltiplo

# 3. Método de Múltiplos



## 2. EV / EBITDA

Este múltiplo relaciona el valor de la empresa con su EBITDA.

**Múltiplo** = Valor de la Empresa / EBITDA

**Por lo tanto: Valor de la Empresa** = EBITDA x Múltiplo

## 3. PER: Precio / Beneficio Neto (Price Earning Ratio)

Este múltiplo relaciona el precio de la cotización de la empresa con su beneficio neto.

**Múltiplo** = Valor de la Empresa / Beneficio Neto

**Por lo tanto: Valor de la Empresa** = Beneficio Neto x Múltiplo

# 3. Método de Múltiplos



## México

Industrias	Múltiplos*	2021	2020	2019	2018
Industria Automotriz	EV/EBITDA	4.5x	7.1x	5.0x	5.7x
Energía	EV/EBITDA	2.8x	5.8x	4.4x	
Entretenimiento	EV/EBITDA	5.6x	9.0x	6.8x	6.2x
Alimentos y Bebidas	EV/EBITDA	8.3x	9.6x	8.2x	9.4x
Salud	EV/EBITDA	3.3x	5.6x	5.5x	7.6x
Minería	EV/EBITDA	4.9x	8.0x	8.5x	6.4x
Industria Farmacéutica	EV/EBITDA	8.4x	8.5x	8.9x	5.7x
FIBRAS	EV/EBITDA	16.0x	14.1x	14.6x	12.5x
Telecomunicaciones	EV/EBITDA	11.3x	12.0x	8.8x	8.0x

EV = Enterprise Value

EBITDA = Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization

Fuente: Capital IQ



En Marzo de 2018, el Sr. Similar ya cansado de trabajar, buscó la ayuda para valuar su negocio para su venta y solicitó a un Despacho de Banca de Inversión le hiciera la valuación de su negocio a través del Método de Múltiplos con EBITDA

**EBITDA anual del negocio = 1 millón de dls.**

**Múltiplo en tu sector = 5.7 sobre EBITDA**

**Valor del Negocio = EBITDA del Negocio x múltiplo del sector**

# 3. Método de Múltiplos



## México

Industrias	Múltiplos*	2021	2020	2019	2018
Industria Automotriz	EV/EBITDA	4.5x	7.1x	5.0x	5.7x
Energía	EV/EBITDA	2.8x	5.8x	4.4x	
Entretenimiento	EV/EBITDA	5.6x	9.0x	6.8x	6.2x
Alimentos y Bebidas	EV/EBITDA	8.3x	9.6x	8.2x	9.4x
Salud	EV/EBITDA	3.3x	5.6x	5.5x	7.6x
Minería	EV/EBITDA	4.9x	8.0x	8.5x	6.4x
Industria Farmacéutica	EV/EBITDA	8.4x	8.5x	8.9x	5.7x
FIBRAS	EV/EBITDA	16.0x	14.1x	14.6x	12.5x
Telecomunicaciones	EV/EBITDA	11.3x	12.0x	8.8x	8.0x

EV = Enterprise Value

EBITDA = Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization

Fuente: Capital IQ



En Marzo de 2018, el Sr. Similar ya cansado de trabajar, buscó la ayuda para valuar su negocio para su venta y solicitó a un Despacho de Banca de Inversión le hiciera la valuación de su negocio a través del Método de Múltiplos con EBITDA

**EBITDA anual del negocio** = 1 millón de dls.

**Múltiplo en tu sector** = 5.7 sobre EBITDA

**Valor del Negocio** = EBITDA del Negocio x múltiplo del sector

**Valor del Negocio** = 1M x 5.7 = 5.7 millones de dls.





En Marzo de 2018, el Sr. Similar ya cansado de trabajar, buscó la ayuda para valuar su negocio para su venta y solicitó a un Despacho de Banca de Inversión le hiciera la valuación de su negocio a través del Método de Múltiplos con EBITDA

**EBITDA anual del negocio = 1 millón de dls.**

**Múltiplo en tu sector = 5.7 sobre EBITDA**

**Valor del Negocio = EBITDA del Negocio x múltiplo del sector**

**Valor del Negocio = 1M x 5.7 = 5.7 millones de dls.**

Al final, prefirió esperar y lamentable entró el problema de COVID, pero para el Sr. Similar este tiempo de pandemia triplicó sus ventas. Solicitó hacer el mismo ejercicio a finales de 2021, y esto fue el resultado:

**EBITDA anual del negocio = 3 millón de dls.**

# 3. Método de Múltiplos



## México

Industrias	Múltiplos*	2021	2020	2019	2018
Industria Automotriz	EV/EBITDA	4.5x	7.1x	5.0x	5.7x
Energía	EV/EBITDA	2.8x	5.8x	4.4x	
Entretenimiento	EV/EBITDA	5.6x	9.0x	6.8x	6.2x
Alimentos y Bebidas	EV/EBITDA	8.3x	9.6x	8.2x	9.4x
Salud	EV/EBITDA	3.3x	5.6x	5.5x	7.6x
Minería	EV/EBITDA	4.9x	8.0x	8.5x	6.4x
Industria Farmacéutica	EV/EBITDA	8.4x	8.5x	8.9x	5.7x
FIBRAS	EV/EBITDA	16.0x	14.1x	14.6x	12.5x
Telecomunicaciones	EV/EBITDA	11.3x	12.0x	8.8x	8.0x

EV = Enterprise Value

EBITDA = Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization

Fuente: Capital IQ



En Marzo de 2018, el Sr. Similar ya cansado de trabajar, buscó la ayuda para valuar su negocio para su venta y solicitó a un Despacho de Banca de Inversión le hiciera la valuación de su negocio a través del Método de Múltiplos con EBITDA

**EBITDA anual del negocio = 1 millón de dls.**

**Múltiplo en tu sector = 5.7 sobre EBITDA**

**Valor del Negocio = EBITDA del Negocio x múltiplo del sector**

**Valor del Negocio = 1M x 7.5 = 7.5 millones de dls.**

Al final, prefirió esperar y lamentable entró el problema de COVID, pero para el Sr. Similar este tiempo de pandemia triplicó sus ventas. Solicitó hacer el mismo ejercicio a finales de 2021, y esto fue el resultado:

**EBITDA anual del negocio = 3 millón de dls.**

**Múltiplo en tu sector = 8.4 sobre EBITDA**



En Marzo de 2018, el Sr. Similar ya cansado de trabajar, buscó la ayuda para valuar su negocio para su venta y solicitó a un Despacho de Banca de Inversión le hiciera la valuación de su negocio a través del Método de Múltiplos con EBITDA

**EBITDA anual del negocio** = 1 millón de dls.

**Múltiplo en tu sector** = 5.7 sobre EBITDA

**Valor del Negocio** = EBITDA del Negocio x múltiplo del sector

**Valor del Negocio** = 1M x 7.5 = 7.5 millones de dls.

Al final, prefirió esperar y lamentable entró el problema de COVID, pero para el Sr. Similar este tiempo de pandemia triplicó sus ventas. Solicitó hacer el mismo ejercicio a finales de 2021, y esto fue el resultado:

**EBITDA anual del negocio** = 3 millón de dls.

**Múltiplo en tu sector** = 8.4 sobre EBITDA

**Valor del Negocio** = 3M x 8.4 = 25.2 millones de dls.

## Ventajas

## **Ventajas**

Trabaja sobre información real de mercado (transacciones realizadas), lo que lo convierte en el valor más realizable y comparable con otros casos para la toma de decisión del inversionista.

## **Ventajas**

Trabaja sobre información real de mercado (transacciones realizadas), lo que lo convierte en el valor más realizable y comparable con otros casos para la toma de decisión del inversionista.

## **Desventajas**

## **Ventajas**

Trabaja sobre información real de mercado (transacciones realizadas), lo que lo convierte en el valor más realizable y comparable con otros casos para la toma de decisión del inversionista.

## **Desventajas**

La información real de mercado utilizada usualmente viene sesgada por distintas influencias difíciles de cuantificar para un escenario puntual (ej. Realidad financiera de la región, contexto político y económico del país, entre otros).

Evalúa sólo sobre la situación operacional de la empresa, no considerando el impacto de su realidad comercial (ej. backlog) y financiera (ej. deuda). No incorpora información de períodos pasados ni futuros en su evaluación. Puede ser muy volátil en mercados financieros poco maduros.



## 4. Métodos de Descuentos de Flujos



Es el método es utilizado para la valorización financiera de empresas, sin considerar los valores contables. **Valora una empresa en base a la capacidad de generar riqueza a futuro.**

Para aplicar los métodos de descuento de flujos, es habitual trazar distintos escenarios, uno optimista, uno conservador y otro pesimista, de tal manera que obtendremos tres resultados distintos de la aplicación de estos métodos.

Para hacer una valoración a través del método de descuentos de flujos debemos considerar como mínimo 3 variables:

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



Es el método es utilizado para la valorización financiera de empresas, sin considerar los valores contables. **Valora una empresa en base a la capacidad de generar riqueza a futuro.**

Para aplicar los métodos de descuento de flujos, es habitual trazar distintos escenarios, uno optimista, uno conservador y otro pesimista, de tal manera que obtendremos tres resultados distintos de la aplicación de estos métodos.

Para hacer una valoración a través del método de descuentos de flujos debemos considerar como mínimo 3 variables:

**1. El flujo previsto:** se trata de la capacidad de generar riqueza de la empresa desde hoy que hacemos la valoración, hasta el infinito. Este método parte de la premisa de que una empresa será capaz de generar riqueza siempre.

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



**2. El horizonte temporal:** Aunque este método considere que una empresa puede generar riqueza sin parar, nosotros no podemos hacer estimaciones del flujo de caja de una empresa hasta el infinito. En algún momento deberemos parar. Habitualmente se proyectan entre 3 y 5 ejercicios, pero no más.

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



**2. El horizonte temporal:** Aunque este método considere que una empresa puede generar riqueza sin parar, nosotros no podemos hacer estimaciones del flujo de caja de una empresa hasta el infinito. En algún momento deberemos parar. Habitualmente se proyectan entre 3 y 5 ejercicios, pero no más.

**3. La tasa de actualización:** El dinero de hoy no vale lo mismo que el dinero de mañana. Como estamos proyectando dinero a futuro, vamos a tenerlo que traer a valor presente a través de esta tasa de actualización, que va a tener en cuenta también el riesgo de la operación.

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



**2. El horizonte temporal:** Aunque este método considere que una empresa puede generar riqueza sin parar, nosotros no podemos hacer estimaciones del flujo de caja de una empresa hasta el infinito. En algún momento deberemos parar. Habitualmente se proyectan entre 3 y 5 ejercicios, pero no más.

**3. La tasa de actualización:** El dinero de hoy no vale lo mismo que el dinero de mañana. Como estamos proyectando dinero a futuro, vamos a tenerlo que traer a valor presente a través de esta tasa de actualización, que va a tener en cuenta también el riesgo de la operación.

Con estas variables seremos capaces de calcular el valor terminal o residual, es decir, la generación de riqueza que tendrá la empresa a partir del último ejercicio proyectado hasta el infinito. Adicionalmente, si pensamos que la empresa continuará creciendo a partir del último ejercicio proyectado, podríamos añadir una tasa de crecimiento cuando calculemos el valor residual.

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



**2. El horizonte temporal:** Aunque este método considere que una empresa puede generar riqueza sin parar, nosotros no podemos hacer estimaciones del flujo de caja de una empresa hasta el infinito. En algún momento deberemos parar. Habitualmente se proyectan entre 3 y 5 ejercicios, pero no más.

**3. La tasa de actualización:** El dinero de hoy no vale lo mismo que el dinero de mañana. Como estamos proyectando dinero a futuro, vamos a tenerlo que traer a valor presente a través de esta tasa de actualización, que va a tener en cuenta también el riesgo de la operación.

Con estas variables seremos capaces de calcular el valor terminal o residual, es decir, la generación de riqueza que tendrá la empresa a partir del último ejercicio proyectado hasta el infinito. Adicionalmente, si pensamos que la empresa continuará creciendo a partir del último ejercicio proyectado, podríamos añadir una tasa de crecimiento cuando calculemos el valor residual.

Este método es más complejo, pero también puede aplicarse para la valoración de pequeñas empresas o negocios siempre que hayamos trabajado buen un plan de negocios y un plan económico-financiero.

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



¿Cómo se calcula?

1. Calcular y proyectar los Cash Flows (CF)

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



## ¿Cómo se calcula?

### 1. Calcular y proyectar los Cash Flows (CF)

Para proyectar CF debes saber que se pueden utilizar distintos tipos de CF para obtener el Valor de la Empresa. Los flujos de caja se proyectan con estimaciones. Se establecerán hipótesis de crecimiento, de gasto en inversión y en necesidades operativas.

$$EV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + VR$$

Para el Valor Residual se suele aplicar alguna fórmula de perpetuidad como la de Gordon-Shapiro:

$$VR = \frac{FF_{n+1}}{(k-g)}$$

Siendo VR (valor residual), FF (flujos fondos), k (tasa de riesgo), g (factor crecimiento)



# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



## ¿Cómo se calcula?

### 1. Calcular y proyectar los Cash Flows (CF)

Para proyectar CF debes saber que se pueden utilizar distintos tipos de CF para obtener el Valor de la Empresa. Los flujos de caja se proyectan con estimaciones. Se establecerán hipótesis de crecimiento, de gasto en inversión y en necesidades operativas.

### 2. Descontarlos

$$EV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + VR$$

Para el Valor Residual se suele aplicar alguna fórmula de perpetuidad como la de Gordon-Shapiro:

$$VR = \frac{FF_{n+1}}{(k-g)}$$

Siendo VR (valor residual), FF (flujos fondos), k (tasa de riesgo), g (factor crecimiento)

# 4. Métodos de Descuentos de Flujos



## ¿Cómo se calcula?

### 1. Calcular y proyectar los Cash Flows (CF)

Para proyectar CF debes saber que se pueden utilizar distintos tipos de CF para obtener el Valor de la Empresa. Los flujos de caja se proyectan con estimaciones. Se establecerán hipótesis de crecimiento, de gasto en inversión y en necesidades operativas.

### 2. Descontarlos

Descontarlos a una tasa de descuento denominada costo del capital.

Para estimar el Valor de la Empresa tienes que descontar los CF a una tasa de descuento representativa del coste medio ponderado de la estructura del capital, es decir, del Equity y la Deuda.

A este se le conoce como el **WACC (k)**

$$EV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + VR$$

Para el Valor Residual se suele aplicar alguna fórmula de perpetuidad como la de Gordon-Shapiro:

$$VR = \frac{FF_{n+1}}{(k-g)}$$

Siendo VR (valor residual), FF (flujos fondos), k (tasa de riesgo), g (factor crecimiento)

$$EV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + VR$$

## Ventajas

## Ventajas

**Es el método más real:** cuando se compra o invierte en una empresa, el principal objetivo es obtener cash flow en el futuro. Está orientado a los objetivos reales del comprador.

**Calculas el valor intrínseco:** este método solo incorpora los factores que afectan directamente a la empresa.

**Es un método más flexible:** Se pueden plantearte diferentes escenarios de crecimiento de la empresa y hacer un análisis de sensibilidad para ver el impacto de cada uno de ellos.

## Ventajas

**Es el método más real:** cuando se compra o invierte en una empresa, el principal objetivo es obtener cash flow en el futuro. Está orientado a los objetivos reales del comprador.

**Calculas el valor intrínseco:** este método solo incorpora los factores que afectan directamente a la empresa.

**Es un método más flexible:** Se pueden plantearte diferentes escenarios de crecimiento de la empresa y hacer un análisis de sensibilidad para ver el impacto de cada uno de ellos.

## Desventajas:

## Ventajas

**Es el método más real:** cuando se compra o invierte en una empresa, el principal objetivo es obtener cash flow en el futuro. Está orientado a los objetivos reales del comprador.

**Calculas el valor intrínseco:** este método solo incorpora los factores que afectan directamente a la empresa.

**Es un método más flexible:** Se pueden plantearte diferentes escenarios de crecimiento de la empresa y hacer un análisis de sensibilidad para ver el impacto de cada uno de ellos.

## Desventajas:

**Es más complicado:** es más difícil calcular los flujos de la empresa que los múltiplos de tu sector.

**Requiere un plan de negocio:** para proyectar lo que va a ocurrir en los próximos años, necesitas haber estimado cuánto vas a crecer, cuánto vas a vender, qué inversiones vas a realizar...

**Se basa en hipótesis:** hay muchas variables incorporadas en el método que no tienen por qué ser representativas finalmente del valor real de tu empresa.

Para valorar una empresa por el método de descuento de flujos de caja, lo más cómodo es utilizar una hoja de cálculo. En el siguiente ejemplo, vamos a valorar a la empresa de alimentación **Ebro Foods**. Primero hemos obtenido el crecimiento de ventas medio desde 2015 y el margen CF sobre ventas medio desde 2015.

Hemos elegido un crecimiento de ventas esperado del 3.5%, un margen CF del 6.5% y una tasa de crecimiento de largo plazo (g) del 1.75% para ser conservadores. Con esta información proyectaremos los flujos y los actualizaremos a una tasa de descuento (k), discrecional, del 9.0%.

DESCUENTO DE CF (10 AÑOS)	AÑO 2020	OBSERVACIONES
<b>Ventas</b>	<b>2,461,915</b>	<b>Media desde 2015</b>
Variación	16.09%	<b>3.46%</b>
<b>CF</b>	<b>179,281</b>	<b>Media desde 2015</b>
Mg. CF	7.28%	<b>6.24%</b>
Tasa de descuento (K)	9.0%	
Crecimiento de ventas	3.5%	
Mg. FCF	6.5%	
g	1.75%	

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Ventas</b>	2,548,083	2,637,265	2,795,569	2,825,104	2,923,983	3,026,322	3,132,243
<b>CF</b>	165,625	171,422	177,422	183,632	190,059	196,711	203,596
<b>VA CF</b>	151,950	144,283	137,002	130,089	123,525	117,292	111,374

## VALORACIÓN POR FC

+Sumatorio VA.FCF	915,515.62
+Valor residual	1,434,013.66
+Exceso de caja	0.0
<b>=Valoración de empresa</b>	<b>2,349,529.30</b>



Métodos	Ventajas	Inconvenientes	Adecuado para
<b>Métodos Patrimoniales</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Facilidad de cálculo.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>No tiene en cuenta el futuro de la empresa.</li><li>Necesidad de ajustar el valor.</li><li>No tiene en cuenta partidas fuera del balance.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Empresas con mucho valor de activo.</li><li>Empresas bien capitalizadas.</li></ul>
<b>Métodos Mixtos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Tienen en cuenta pasado y futuro de la empresa.</li><li>Valoran el fondo de comercio e intangibles de la empresa.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Necesidad de actualizar el balance a valor de mercado.</li><li>Dificultad en conocer el futuro de la empresa.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Empresas con un “Goodwill” potente.</li></ul>
<b>Métodos de Múltiplos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Facilidad en el cálculo.</li><li>Homogenización de la empresa en relación con otras empresas del mercado.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Dificultad en el acceso a información de empresas similares.</li><li>No se consideran las particularidades y diferencias de la empresa a valorar.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Empresas similares a otras del mercado.</li></ul>
<b>Métodos de descuento de flujos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Valora la empresa por su futuro.</li><li>Tiene en cuenta el riesgo del proyecto.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Necesidad de mucha información para la proyección del futuro.</li><li>Dificultad en el cálculo.</li><li>Sesgo entre las previsiones realizadas y la realidad observada.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Proyectos de inversión.</li><li>“Start ups”.</li><li>Empresas con potencial de crecimiento.</li></ul>

Nuestro consejo cuando te enfrentes a un ejercicio de valoración es que **no solo utilices un método**, sino que utilices **todos** los que puedas para valorar una empresa, y luego construyas una matriz de valores para saber dentro de qué rango se sitúa su valor.

Sin embargo, como hemos visto todos los métodos presentan algunas ventajas sobre otros, pero también algunos inconvenientes.

Algunos son más apropiados para empresas con mucho activo, como por ejemplo empresas industriales o comerciales, y otros lo son para empresas con poco activo pero alta capacidad de generar beneficios.

A continuación, te facilitamos una tabla resumen con las principales ventajas e inconvenientes de los métodos que hemos comentado a lo largo de esta presentación y para qué sectores o actividades se recomiendan:

# Gracias...

**NW** Asociación Mexicana de Inversionistas



**Manuel Guerrero**

**[Manuel.guerrero@poolemia.com](mailto:Manuel.guerrero@poolemia.com)**