

8-9-2015

## Métodos de valoración de empresas: teoría y práctica

Carlos Mario Muñoz Maya  
*Universidad de La Salle, Bogotá*, [carmunoz@unisalle.edu.co](mailto:carmunoz@unisalle.edu.co)

Follow this and additional works at: [https://ciencia.lasalle.edu.co/edunisalle\\_administracion-economia](https://ciencia.lasalle.edu.co/edunisalle_administracion-economia)

---

### Recommended Citation

Muñoz Maya, Carlos Mario, "Métodos de valoración de empresas: teoría y práctica" (2015).  
*Administración y economía*. 26.  
[https://ciencia.lasalle.edu.co/edunisalle\\_administracion-economia/26](https://ciencia.lasalle.edu.co/edunisalle_administracion-economia/26)

This Libro is brought to you for free and open access by the Catálogo General at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Administración y economía by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

AC 106

# Métodos de valoración de empresas

## Teoría y práctica

---

*Carlos Mario Muñoz Maya*

Magíster en Administración de Empresas con Especialidad  
en Finanzas Corporativas y en Docencia  
Especialista en Finanzas y en Logística

---

ISSN: 1900-6187

© Primera edición: octubre de 2015

Oficina de Publicaciones

Cra. 5 N.º 59A-44

Teléfono: 3 48 8000 ext.: 1224-1225

publicaciones@lasalle.edu.co

Dirección editorial

Guillermo Alberto González Triana

Coordinación editorial

Marcela Garzón Gualteros

Corrección de estilo

Pablo Emilio Daza Velásquez

Diagramación

Precolombi EU-David Reyes

Carátula

Andrea Julieth Castellanos Leal

Impresión

Xpress Estudio Gráfico y Digital S. A.

# CONTENIDO

|  |    |
|--|----|
| Introducción   | 9  |
| Competencias   | 9  |
| Desempeños   | 9  |
| Conceptualización  | 11 |
| ¿Para qué sirve una valoración?  | 13 |
| Puntos de reflexión  | 14 |
| Métodos de valoración  | 15 |
| Métodos basados en el balance general  | 16 |
| Valor contable, valor en libros, patrimonio contable<br>o patrimonio neto de una empresa         | 16 |
| Valor contable ajustado, que expresa los activos<br>y pasivos a precios de mercado (comerciales) | 17 |
| Valor de liquidación, resultado del valor de los activos<br>liquidados                           | 19 |
| Valor sustancial y de reposición   | 20 |
| Métodos basados en la cuenta de resultados   | 20 |
| Relación precio/utilidad (P/E o <i>price earnings ratio</i> )                                    | 20 |
| Valor de los dividendos  | 21 |
| Múltiplo de las ventas   | 22 |
| Otros múltiplos  | 22 |
| Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o <i>goodwill</i>                                | 25 |
| Método de valoración clásico   | 25 |

|  |    |
|--|----|
| Método simplificado de la renta abreviada del <i>goodwill</i><br>o método de la Unión de Expertos Contables<br>Europeos simplificado | 26 |
| Método de la Unión de Expertos Contables Europeos  | 27 |
| Método indirecto o método de los prácticos   | 28 |
| Método anglosajón o método directo   | 28 |
| Método de compra de resultados anuales   | 29 |
| Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo   | 29 |
| Métodos basados en el descuento de flujos<br>de fondos   | 30 |
| Método general para el descuento de flujos   | 30 |
| Opciones para la valoración por flujo de caja descontado   | 31 |
| Etapas básicas de la valoración por descuento de flujos  | 36 |
| Valoración de la empresa NN PHARMA SAS   | 39 |
| Flujos de caja   | 39 |
| Flujo de caja escenario normal   | 39 |
| Flujo de caja escenario optimista  | 39 |
| Flujo de caja escenario pesimista  | 39 |
| Estructura de capital  | 46 |
| Costo de la deuda financiera de la empresa después de impuestos  | 46 |
| Costo de los recursos propios  | 47 |
| Tasas para el cálculo del valor residual   | 47 |
| Para el flujo libre operacional  | 47 |
| Para el flujo de accionista  | 48 |
| Cálculos del valor de la empresa   | 49 |
| Valor de la empresa en el escenario normal   | 49 |
| Valor de la empresa en el escenario optimista  | 52 |



|   |    |
|---|----|
| Valor de la empresa en el escenario pesimista                             | 52 |
| Valor del patrimonio a partir del flujo libre<br>operacional descontado   | 57 |
| Valor del patrimonio por flujo de accionista                              | 57 |
| Valor del patrimonio por flujo de accionista<br>en el escenario normal    | 57 |
| Valor del patrimonio por flujo de accionista<br>en el escenario optimista | 60 |
| Valor del patrimonio por flujo de accionista<br>en el escenario pesimista | 60 |
| Valor del patrimonio por flujo de dividendos                              | 60 |
| Otros métodos de valoración de empresas                                   | 65 |
| Punto de reflexión  | 65 |
| ¿Qué método emplear?  | 67 |
| Apéndice A  | 69 |
| Glosario  | 70 |
| Bibliografía  | 73 |





# ÍNDICE DE TABLAS

|  |    |
|--|----|
| Tabla 1. Propósitos de una valoración  | 13 |
| Tabla 2. Principales métodos de valoración   | 15 |
| Tabla 3. Empresa Maya S. A. Balance general y estado de resultados (millones de pesos)                                   | 16 |
| Tabla 4. Empresa Maya S. A. Balance general ajustado y estado de resultados (millones de pesos)                          | 18 |
| Tabla 5. Información de la empresa Díaz S. A.  | 23 |
| Tabla 6. Valoración de la empresa Díaz S. A. con diferentes ratios   | 23 |
| Tabla 7. Valor actual neto de una renta unitaria recibida durante $n$ años y descontada a la tasa $t$                    | 27 |
| Tabla 8. Estimación del flujo de caja esperado de accionistas  | 32 |
| Tabla 9. Flujo de caja para el escenario normal  | 40 |
| Tabla 10. Flujo de caja para el escenario optimista  | 42 |
| Tabla 11. Flujo de caja para el escenario pesimista  | 44 |
| Tabla 12. Estructura de capital: deuda / (deuda + patrimonio)  | 46 |
| Tabla 13. Costo de la deuda después de impuestos   | 46 |
| Tabla 14. Costo requerido de recursos propios  | 47 |
| Tabla 15. Estimación del valor de la firma en el escenario normal por flujo libre operacional a diciembre 31 del 2011    | 50 |
| Tabla 16. Estimación del valor de la firma en el escenario optimista por flujo libre operacional a diciembre 31 del 2011 | 53 |
| Tabla 17. Estimación del valor de la firma en el escenario pesimista por flujo libre operacional a diciembre 31 del 2011 | 55 |
| Tabla 18. Valor del patrimonio por flujo libre descontado a diciembre 31 del 2011  | 57 |





|  |    |
|--|----|
| Tabla 19. Valor para el escenario normal del patrimonio por flujo de accionistas descontado a diciembre 31 del 2011    | 58 |
| Tabla 20. Valor para el escenario optimista del patrimonio por flujo de accionistas descontado a diciembre 31 del 2011 | 61 |
| Tabla 21. Valor para el escenario pesimista del patrimonio por flujo de accionistas descontado a diciembre 31 del 2011 | 63 |



# INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas es una temática incluida en el plan de estudios del espacio académico Finanzas Corporativas del programa de Administración de Empresas de la Universidad de La Salle, que hace parte de la formación profesional y tiene como objetivo principal, contemplado en el *syllabus*, enseñar y poner en práctica herramientas que apoyan la gerencia financiera de las empresas en la simulación de situaciones futuras a partir de hechos pasados, para lograr planear y tomar decisiones de corto (táctica) y largo (estratégicas) impacto en las operaciones futuras del negocio y en la creación de valor corporativo con responsabilidad social empresarial.

Los temas a tratar en el presente texto son: para qué sirve una valoración, métodos de valoración y factores que afectan el valor de una empresa. Para esto, se busca desarrollar en los estudiantes:

## Competencias

- Conoce el porqué de una valoración.
- Entiende para qué sirve un proceso de valoración.
- Conoce los métodos de valoración de empresas comúnmente empleados.
- Identifica las características y diferencias de cada método.

## Desempeños

- Conoce los métodos para realizar el proceso de valoración de una empresa.
- Está en capacidad de elegir el método de valoración más adecuado para la empresa a evaluar.



## CONCEPTUALIZACIÓN

Una empresa tiene distinto valor para los diferentes compradores y para el vendedor. Por tanto, el proceso de valoración de una empresa le permite al interesado, bien sea comprador o vendedor, dimensionar la magnitud y la dispersión del valor del negocio al implicar sesgos y subjetividades propios del evaluador. El cierre final de una compra o una venta involucra intereses muy variados que pueden hacer subir o bajar el precio.

La valoración de una empresa puede estar motivada por un interés o utilidad pública, como por ejemplo nacionalizaciones, privatizaciones, expropiaciones, extinciones de dominio o por intereses privados, como fusiones, absorciones, escisiones, transformación de sociedades, cambios estructurales de tipo patrimonial, compraventa de empresas, constitución de garantías bancarias y análisis bursátil, entre otros.

En la elección del esquema, del modelo de valoración y de los criterios a utilizar en el proceso de valoración se debe tener en cuenta:

- a. La naturaleza jurídica de la empresa: sociedad de capital, empresa individual, empresa pública, empresa de economía mixta, empresa de economía social, fundación, cooperativa, etc.
- b. La situación de la empresa: empresa en marcha, empresa en liquidación, empresa con utilidades y flujos de caja positivos, empresa con problemas financieros, empresa cíclica, empresa con activos ociosos, empresa con opciones, empresa en reorganización, empresa en proceso de adquisición, empresa fuera de la bolsa de valores y empresa en proceso de privatización.



## ¿PARA QUÉ SIRVE UNA VALORACIÓN?

En la tabla 1 se presentan los distintos fines que tiene una valoración:

**Tabla 1.** Propósitos de una valoración

| Uso  | Propósito  |
|--|--|
| Valoración de empresas que no cotizan en la bolsa          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo que podría pagar.</li> <li>• Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.</li> </ul>  |
| Valoración de empresas que cotizan en la bolsa             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener las acciones.</li> <li>• Para decidir en qué valores concentrar la cartera: aquellos que están más infravalorados por el mercado.</li> <li>• Para establecer comparaciones entre empresas y tomar posiciones de venta o de compra.</li> </ul> |
| Salidas a bolsa o entrada de socios capitalistas           | Para justificar el precio al que se ofrecerán las acciones al público o a nuevos socios capitalistas.  |
| Procesos de reorganización entre accionistas               | Para establecer el valor de canje de acciones y concretar intercambios de acciones entre grupos societarios comunes.   |
| Herencias y testamentos                                    | Para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.   |
| Sistemas de remuneración basados en la creación de valor   | Para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúan.  |
| Identificación de impulsores de valor                      | Para identificar y jerarquizar los principales impulsores de valor (fuentes de creación o destrucción de valor).   |
| Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa | Para ayudar a decisiones respecto a: como seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.   |
| Planificación estratégica                                  | Para decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes... mantener, potenciar o abandonar.   |

Fuente: elaboración propia a partir de Fernández (2008).

## Puntos de reflexión

1. Explique cómo la naturaleza jurídica y la situación de la empresa influyen en el proceso de valoración.
2. ¿Por qué es necesario considerar el uso y el propósito en un proceso de valoración de empresas?

