"¿Qué métodos de valoración de empresas resultan más adecuados ante la crisis?"

La valoración de un activo o empresa no es una ciencia exacta, representa los cash flows futuros en un horizonte a medio o largo plazo. Y, salvo en sectores muy concretos, tener visibilidad en las cuentas supone, hoy más que nunca, un desafío. Anne-Laure Viard, socio de TAS, y Alberto Martínez, senior manager de Mazars, apuestan por los descuentos de flujos (DCF) como el método más adecuado en el contexto actual.

Arriba de izquierda a derecha, Mª Ángeles Muñiz, Antonio Lizana y Ana Pidal. Abajo, Miguel Perea y Anne-Laure Viard.

¿Hasta qué punto resulta necesaria la valoración de empresas y en qué escenarios se aplica?

¡Es más necesaria que nunca! Las entidades financieras solían otorgar créditos y realizar el análisis de solvencia basándose, salvo en proyectos de inversión y project finance, en los estados financieros históricos. Ahora, las empresas necesitan racionalizar y dar mayor fiabilidad a sus decisiones estratégicas, y al mismo tiempo, la agitación de los mercados hace el ejercicio más delicado y complejo. Las técnicas de valoración se aplican en escenarios muy variados: empresas cotizadas, fusiones, adquisiciones, escisiones, opvs, sistemas de remuneración basados en la creación de valor, identificación de value drivers, decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, procesos de arbitraje, test de deterioro de inmovilizados y participaciones financieras, entre otros.

Más allá del ámbito de las adquisiciones, desinversiones y fusiones, ¿es un proceso habitual?

La implementación de las Normas Internacionales de Reporting Financiero (IFRS) y el nuevo marco contable en España, que introduce el concepto de valor razonable, están potenciando esta actividad. En este sentido, IAS 38 e IFRS 3 han mejorado el reconocimiento de activos como marcas, relaciones con clientes o cartera de pedidos que, antes, eran diluidos en el fondo de comercio. En estos años se han desarrollado los servicios de PPA (Purchase Price Allocation) que asignan un precio de compra a los activos y pasivos. Periódicamente, las empresas realizan los famosos "test de deterioro", verificando que el valor neto contable de ciertos activos no sea inferior a su valor recuperable, por ejemplo, en situaciones de crisis. También se utilizan cada vez más en transacciones entre empresas de un grupo para asegurar que se realizan a valor de mercado.

¿Cuáles son los principales fundamentos de la valoración de empresas?

Los métodos de valoración no son sólo una compilación de números, implican un análisis estratégico de la empresa, identificar las oportunidades y amenazas del sector donde opera y sus fortalezas o debilidades intrínsecas. Para asignar valor a un negocio vivo, el profesional debe aportar valor añadido a partir de su know-how. Es decir, llegar a un rango de valor sin aplicar recetas mágicas, expresando su punto de vista y argumentado el porqué de los métodos seleccionados, que es lo que, en último término, aporta credibilidad. Todos sabemos que valorar una empresa no es una ciencia exacta, sino una estimación de cuál debe ser el valor objetivo. En definitiva, es el resultado de analizar el entorno y las características intrínsecas de la empresa, por lo que la verdadera tarea del profesional consiste en transformar esas primeras informaciones en futuras cifras.

No podemos explicar exhaustivamente cada uno de los modelos de valoración, pero, en general, ¿existen unas pautas comunes?

En condiciones normales de mercado, el precio de cotización suele ser un indicador suficiente del valor. No obstante, determinadas transacciones requieren técnicas basadas en modelos matemáticos y estadísticos. Los principales métodos de valoración de empresas están basados en la contabilidad (valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación); en el mercado (cotización, transacciones comparables, múltiplos), métodos mixtos (goodwill); descuento de flujos (free cash flow, cash flow para los accionistas, adjusted present value) y opciones (black y scholes).

¿En qué se basa la valoración por descuento de flujos o Discounted Cash Flows (DCF)?

Descuenta los cash flows futuros que generará la compañía a una tasa que considera las características y factores de riesgo de la inversión. La valoración de empresas no cotizadas resulta más compleja y, en este sentido, para aplicar el DCF suele ser necesario incorporar primas adicionales a la tasa de descuento que reflejen riesgos del negocio: prima de tamaño, iliquidez, nivel de concentración de la clientela, nivel de concentración de los proveedores, etc. Una vez validados los datos históricos aportados por el cliente, se validan las hipótesis con las que se realizarán las proyecciones financieras.

¿Cómo afecta la crisis a los métodos de valoración?

Sus fundamentos no cambian, pero sí su aplicación. Es necesario un enfoque basado en varios métodos que prueben la coherencia de los valores obtenidos. Su horizonte temporal debe ampliarse y el business plan debe asentarse sobre expectativas económicas y del propio sector, la estructura de coste de la empresa y su flexibilidad.

¿Qué método de valoración resulta más adecuado en el contexto actual?

El método del DCF parece el más pertinente en el contexto macroeconómico actual y favorece la puesta en marcha de un plan de financiación con otros agentes económicos. Pero, si se trata de una empresa en concurso, su continuidad y expectativas de generación de flujos de caja se ven claramente condicionadas, por lo que el método DCF debe quedar apartado.