

## Valoración de empresas y negocios. Del Valor Neto Contable al Descuento de Flujos Libres de Caja

Al igual que en otras disciplinas de la ciencia y la economía, la técnica de valoración de empresas ha sufrido un proceso evolutivo a lo largo de los años. Tratamos a continuación de detallar este recorrido.

1. **Valor neto contable o Patrimonio neto.** Es la aproximación más básica al valor de una empresa. Se trata de deducir a los activos el importe de los pasivos. Sus limitaciones son evidentes: no contemplan la capacidad futura de una empresa (que es lo que de verdad le interesa al comprador y además depende de la normativa contable que se haya aplicado a la valoración de activos y pasivos).

2. **Valor neto contable ajustado o sustancial.** Intenta paliar las limitaciones del método anterior valorando los activos a su valor de mercado y deducir a esta suma el valor de los pasivos. Sigue obviando la capacidad futura de la empresa o negocio.

3. **Método clásico.** Muy usado durante la primera mitad del siglo XX, determina el valor de una empresa, sumando al valor neto contable ajustado, el fondo de comercio. Éste último se determina multiplicando el beneficio neto (empresas industriales) o la cifra de ventas (empresas comerciales) por un coeficiente.

4. **Método de la Unión de expertos contables europeos simplificado.** Afirmaban a mitad del siglo XX, que el valor de una empresa es igual al valor neto ajustado más un fondo comercio. Éste último se calcula a partir de un multiplicador aplicado al superbeneficio, que es la diferencia entre el beneficio de la empresa y el rendimiento que se obtendría invirtiendo el patrimonio neto ajustado en un activo financiero libre de riesgo.

5. **Método de la Unión de expertos contables europeos.** Es una puntualización del método anterior suponiendo que el superbeneficio se calcula invirtiendo el valor resultante de la empresa, en lugar del patrimonio neto ajustado.

6. **Método de los prácticos.** Predican que el valor de una empresa es igual al promedio de su valor neto ajustado y el que se obtendría por capitalización de una renta perpetua igual que el beneficio.

7. **Método directo o Anglosajón.** El fondo de comercio, que se suma al valor neto contable ajustado, se calcula como una capitalización perpetua y constante del beneficio.

8. **Método de compra de resultados anuales. Método de la tasa con riesgo y la tasa sin riesgo.** Son variantes del anterior.

Los métodos 3 al 8 son imprecisos a efectos de cálculo práctico y mezclan el valor del patrimonio con la capacidad futura de la empresa. (Si vendemos la máquina no podemos fabricar, luego hemos de decidir si queremos seguir fabricando o queremos el dinero por el que podemos vender la máquina).

9. **Método del PER (price earnings ratio).** El valor de una empresa es igual al beneficio neto multiplicado por un coeficiente (PER). Nos estamos aproximando al método conceptualmente correcto, sin embargo el método queda limitado por la normativa y políticas contables utilizadas al calcular el beneficio neto, la posibilidad de que al tratarse del beneficio del último año, este incorpore conceptos no recurrentes en los próximos ejercicios y el no considerar la posición neta de tesorería actual de la empresa.

10. **Teoría de Gordon Shapiro.** El valor de la empresa es igual al valor neto actual, descontado a una tasa adecuada de los dividendos que la empresa va a distribuir en el futuro. Nos aproximamos más al método conceptualmente correcto, sin embargo queda limitado a las decisiones que la Junta general de accionistas pueda adoptar en el futuro, respecto al reparto de dividendos.

11. **Método del descuento de flujos libres de caja o de efectivo.** Es el único método conceptualmente correcto ya que determina el valor de una empresa como la suma de la posición neta de tesorería actual y la capacidad futura de generar tesorería descontada a una tasa de actualización adecuada. El nuevo Plan General de Contabilidad y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC-NIIF), consolidan, como no podía ser de otra manera, este método para valorar empresas y negocios (Unidades generadoras de efectivo).