

FUNDAMENTOS DE LA
VALORIZACIÓN DE EMPRESAS

Sergio Bravo Orellana

Material Didáctico N.º 1
Diciembre de 2002





FUNDAMENTOS DE LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS

Sergio Bravo Orellana*

Material Didáctico N.º 1
Diciembre de 2002

* Profesor auxiliar de ESAN, área de Finanzas, Contabilidad y Economía. Magíster en Administración de ESAN, especialización en Finanzas en la University of California at Los Angeles, UCLA, e ingeniero mecánico de la Universidad Nacional de Ingeniería, UNI.
sbravo@esan.edu.pe

© Escuela de Administración de Negocios para Graduados
Av. Alonso de Molina 1652, Surco. Lima-Perú
Diciembre de 2002

www.esan.edu.pe esanediciones@esan.edu.pe

Hecho el Depósito Legal N.º 1501402003-0147
Prohibida su reproducción sin permiso de los editores.

PRESENTACIÓN

Todo profesor debe estar al tanto del estado del arte de su disciplina, ser capaz de comparar y sopesar distintos argumentos y propuestas y elaborar síntesis y esquemas que faciliten su comprensión por parte de sus alumnos. Y este esfuerzo va acumulándose día tras día.

Son innumerables las notas de clase, artículos y materiales de enseñanza que los profesores de ESAN han elaborado a lo largo de los casi 40 años de vida institucional. Paradójicamente, sin embargo, este mismo gran volumen ha ido en contra de su mayor difusión, por cuanto impresos al exigente ritmo de los diversos cursos y programas y a veces pocas horas antes del inicio de clases, no han podido ser trabajados con la dedicación que exige el

documento final y, en consecuencia, no han podido circular fuera de nuestro ámbito.

Entre 1973 y 1974 hubo un intento de sistematización de estos aportes con la finalidad de compartirlos con la comunidad académica y empresarial, pero lo cotidiano impuso sus condiciones y la *Serie Material Didáctico* fue interrumpida a los pocos números. Hoy, esta serie reinicia su presencia en nuestra oferta editorial con un trabajo del profesor Sergio Bravo, al que deben seguirle otros muchos el próximo año.

Esta serie, además, está concebida como un paso previo al libro de texto, pues esperamos que las notas y artículos afines vayan creando un cuerpo de conocimientos ordenado y coherente cuya culminación natural sea el libro de divulgación.

Santiago Roca, Ph.D.
Director
Investigaciones y Desarrollo
ESAN

FUNDAMENTOS DE LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS

Sergio Bravo Orellana
Profesor auxiliar de ESAN

LA UNIDAD DE MEDIDA DEL VALOR DE LA EMPRESA

Uno de los aspectos más importantes que debemos considerar en la valorización de empresas es la medida del valor. Si “las matemáticas son el idioma con que Dios creo el universo”, en materia de negocios se puede decir que “el valor monetario es el idioma con el cual se mide la creación de valor y el valor mismo de una empresa”. La calidad de las decisiones y de la administración de los recursos de una empresa se medirá en términos monetarios.

Si un gerente o empresario considera que la estrategia que aplica en su empresa es efectiva, debe esperar que ésta incrementemente el

valor del patrimonio de sus accionistas. Si, por ejemplo, considera que usar un tipo de tecnología productiva o administrativa es lo correcto, o si cree que lo más acertado es crecer o concentrarse en ciertos mercados o productos, debe suponer que la opción elegida se refleje en un valor económico adicional. En otras palabras, si una decisión es acertada, deberá producir un mayor valor económico.

Lo anterior implica que el valor de la empresa varía a través del tiempo en función de las estrategias de desarrollo empresarial que aplique la gerencia. El valor del patrimonio de los accionistas se incrementará si los rendimientos de las inversiones y de las operaciones son positivos, y se reducirá si las decisiones ocasionan pérdidas a la empresa.

EL VALOR DE LA EMPRESA COMO UN PRECIO DE MERCADO

El valor de una empresa es algo concreto y se expresa en un precio formado en el mercado; es el resultado de la interacción entre la oferta y la demanda por aquellos activos financieros

denominados acciones. El precio de una empresa se determina de la misma manera como se establecen los precios de los productos —de un pan o un zapato— o servicios. Se forma a partir de la concurrencia de ofertantes y demandantes que, después de interactuar en una negociación, llegan a un precio de equilibrio.

Los demandantes llegan al mercado de acciones dispuestos a pagar un determinado precio por éstas; por su parte, los ofertantes también fijan el precio al que están dispuestos a vender. Las negociaciones o presentación de ofertas y demandas van ajustando los precios de unos y otros hasta fijar el monto al cual se realiza la operación.

Por lo general, como sucede en el caso de los otros bienes, al final el ofertante recibe un valor por encima de su precio sombra; y el demandante, un precio por debajo del que estuvo dispuesto a pagar. De esta manera, el proceso origina valores adicionales para cada una de las partes. No es un negocio de suma cero; si la negociación de compra y venta es adecuada, deberá haber cesiones, pero también ga-

nancias respecto a los valores extremos que las partes estuvieron dispuestas a aceptar.

La posibilidad de los compradores y vendedores de obtener mayores diferencias entre el precio final y sus respectivos precios sombra depende de su capacidad para influir en las decisiones de generación de valor. El valor de la acción para un accionista minoritario –dentro de una empresa con accionariado difundido, por ejemplo– es distinto del valor de la acción para un accionista que tiene o quiere obtener el control de esa empresa. El concepto de control es importante dentro de la valoración de una empresa y también clave para elegir el método de valoración.

El valor de la acción para los accionistas minoritarios depende del manejo de la administración que controla la empresa, mientras que para quienes tienen o pretenden el control, el valor de la empresa depende de su propia gestión.

INTERPRETACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA

El valor de una empresa está determinado por la valoración de los derechos de los accionistas, representados por las acciones que cada uno de ellos posee. Para efectos del balance general, estas acciones son valorizadas a un determinado *precio en libros* –por lo general, un valor referencial– y forman el capital social que podemos encontrar en las cuentas patrimoniales.

Para explicar mejor estos conceptos, utilizemos el balance general de una empresa ficticia denominada *World Invest*. Esta empresa posee 3 456 500 acciones *flotando* en el mer-

World Invest: Balance general junio 2001 (en miles de \$)			
Activos		Pasivos	
			2 608,1
Caja	185,6	Cuentas por pagar	367,5
Valores	227,8	Deuda CP	545,4
Cuentas por cobrar	914,5	Deuda LP	1 695,2
Inventario MP	1 153,3	Patrimonio	5 930,3
Inventario PT	2 435,4	Capital social	3 456,5
Activo fijo	5 572,0	Capital adicional	1 495,3
(Depreciación)	(1 950,2)	Resultados acumulados	978,5
Total activos	8 538,4	Total pasivo y patrimonio	8 538,4

cado, en manos de diversos accionistas, y mantiene en libros un precio por acción de \$* 1,00. De esta forma se constituye el capital social de \$ 3 456 500.

Valor del patrimonio de los accionistas		
Número de acciones	3 456 500	acciones
Valor acción en libros	1,00	\$/acción
Capital social	3 456 500	en \$
Valor patrimonial	5 930 300	en \$
Valor patrimonial de la acción	1,72	\$/acción
Precio acción en bolsa	2,17	\$/acción
Capitalización de mercado	7 500 605	en \$
Precio acción OPA	2,5	\$/acción
Valor empresa OPA	8 641 250	en \$

Ésta es una primera aproximación al valor de las acciones y al capital de los accionistas, pero no es la única. Los métodos más conocidos para establecer el valor de una acción son:

- 1) El valor en libros, que ya analizamos
- 2) El valor patrimonial
- 3) El valor de mercado en la bolsa
- 4) El valor de mercado que incluye el valor del control.

* En este caso, el símbolo \$ designa una unidad monetaria en general, no una moneda específica.

Como podemos advertir, en el balance general el capital social forma parte del derecho de los accionistas; sin embargo, no incluye, por ejemplo, los aportes adicionales de éstos (capital adicional) ni las utilidades acumuladas. Por lo mismo, el balance general indica que una mejor aproximación al derecho monetario de los accionistas es el *valor del patrimonio*. En este caso, el valor patrimonial de la acción es de \$ 1,72, obtenido de dividir el valor patrimonial (\$ 5 930 300) entre las 3 456 500 acciones.

El valor patrimonial de la acción es una aproximación razonable, pero si la empresa cotiza sus acciones en bolsa, podemos encontrar en dicho mercado el precio o *valor de mercado de la acción en la bolsa*. En nuestro ejemplo, el precio de la acción es de \$ 2,17, valor que multiplicado por 3 456 500 acciones arroja el valor patrimonial a precios de bolsa o *capitalización de mercado*, que equivale a \$ 7 500 605. Éste es el valor que todos los accionistas reconocen al momento de comprar y vender sus acciones. Téngase en cuenta que este valor varía permanentemente, del mismo modo que el precio de las acciones en la bolsa.

Si el lector es accionista minoritario de una empresa que cotiza en bolsa podrá constatar un hecho real: su comportamiento es el de un dueño que no puede ejercer control sobre la administración de la empresa, que no tiene injerencia en la determinación de los ingresos y que tampoco tiene relación directa con el establecimiento de los egresos de la empresa. Sin embargo, hay grupos de accionistas que sí ejercen el control, porque poseen un porcentaje significativo de acciones de la empresa, porque han obtenido la delegación de votos de otros accionistas o porque realizan una gestión impecable.

Lo anterior supone que hay un valor del control de la empresa, ya que posiblemente la administración goce de beneficios adicionales a los que tienen los accionistas minoritarios. Si alguien percibe que la empresa no está adecuadamente controlada y que existe un margen de aumento para las utilidades, puede pagar un precio por encima del que en ese momento está vigente en el mercado de acciones, en la bolsa. El precio que está dispuesto a pagar se sustentará en la revalorización de las acciones que cree puede lograr con las modificaciones de in-

gresos y egresos y los nuevos privilegios que puede obtener como administrador. Surge así un nuevo precio, el que se determina por *el valor de mercado de las acciones que incluye el valor del control*. En el caso que estamos analizando, una empresa puede ofrecer, por ejemplo, pagar por acción \$ 2,50, a pesar de que en el mercado la acción se cotiza a \$ 2,17; lo que significa que la intención de dicha empresa es tomar el control de World Invest. La empresa adquiriente lanza una *oferta pública de acciones (OPA)* para tratar de captar una cantidad de acciones que le permita obtener la mayoría del accionariado y, de esta manera, tomar el control de la empresa. La diferencia entre el precio pagado (\$ 2,50) y el precio de mercado (\$ 2,17) es la prima por el control. Notemos que la empresa ha sido valorizada en \$ 8 641 250 (precio de la acción en la OPA multiplicado por el número de acciones), monto superior en 46% al monto del patrimonio que aparece en el balance.

Como hemos podido notar, el valor de las acciones sustituye al patrimonio como medida de valor de la empresa.

VALOR AGREGADO, O GOODWILL, Y REDUCCIÓN DE VALOR, O BADWILL

Una empresa está constituida por recursos económicos que se denominan activos –maquinaria, equipos, inventarios, cuentas por cobrar–. Estos activos o recursos económicos son financiados por dos principales fuentes: el endeudamiento –que puede provenir de proveedores, de bancos u otras fuentes– y el capital, que proviene del aporte de los accionistas o de las utilidades retenidas. En el balance general de una empresa, los recursos de financiamiento constituyen el pasivo y patrimonio. En el caso de World Invest, los activos que recibe la gerencia para producir suman \$ 8 538 000, los cuales han sido financiados con \$ 2 608 000 de endeudamiento y \$ 5 930 000 de patrimonio.

Los gerentes y el personal de la empresa administran los recursos económicos y su misión es generar valor con ellos. En otras palabras, deben construir un valor añadido a los recursos económicos provistos, que es la suma de la maquinaria, inventarios y otros. El valor añadido por la actividad económica se transfor-

ma en flujo de dinero; esto es, se va consumiendo la maquinaria y se va produciendo dinero.

Si los flujos comerciales logran generar ese valor añadido, es decir, un valor que sobrepase el valor de los activos, dicho valor será trasladado a los accionistas. Lo generado comercialmente se refleja de manera directa en el patrimonio de los accionistas. Por eso se dice que el valor de una empresa es igual al valor económico de los activos –valor de los flujos comerciales de la empresa– menos el “stock” de la deuda a la fecha de la valorización.

Al valor agregado que se genera por encima del valor de tasación de los activos se le conoce con el anglicismo de *goodwill* del negocio, que podría definirse como el valor adicional o plusvalía que la gerencia genera por explotar los activos y convertirlos en flujos comerciales, en flujos de dinero. Es decir, el *goodwill* o valor añadido es fruto de las expectativas que el mercado establece acerca de la posibilidad de que el negocio genere utilidades. Las utilidades actualizadas establecen ese valor agregado.

Ahora bien, si el mercado estima que no se está generando –y no se han de generar– las utilidades suficientes, se dice entonces que la gerencia está produciendo una reducción de valor o *badwill*. Esto es, el valor económico de los activos está por debajo de su valor sustancial, lo que afecta negativamente el patrimonio de los accionistas.

Aplicando estos conceptos al ejemplo anterior podemos establecer que los activos de World Invest, si están correctamente valorizados, suman \$ 8 538 000 en libras. La empresa adquiriente –la que hemos supuesto que ha lanzado la oferta pública de acciones– ha establecido que por lo menos se puede lograr un valor adicional de \$ 2 711 000. Esto es, se ha determinado que el valor patrimonial de los accionistas es de \$ 8 641 000, y si conocemos que el patrimonio es de \$ 5 930 000, entonces la diferencia es el valor agregado adicional que, por lo menos, se calcula que tiene World Invest, y que suma \$ 2 711 000. Lo racional y lógico es suponer que este valor agregado se debe a que la gerencia está explotando mejor los activos de World Invest. Notemos que el valor agregado comercial o *goodwill* de \$ 2 711 000 se refleja

World Invest: Balance general Incluye valor agregado (en miles de \$)			
Valor agregado comercial	2 711	Pasivo	2 608
Valor de tasación de los activos	8 538	Valor agregado comercial	2 711
		Patrimonio	5 930
Valor comercial de los activos	11 249	Total pasivo y valor patrimonial	11 249

* **Valor patrimonial de los accionistas**

tanto en el activo como en el patrimonio. Así, se reconoce que la fuente es la explotación de los activos; y la consecuencia, el incremento del valor patrimonial de los accionistas.

VALORIZAR EMPRESAS: CIENCIA Y ARTE

Después de explorar diferentes casos de valorización de empresas, tanto en el campo teórico como en el práctico, se puede llegar a la conclusión de que valorar empresas es una combinación de ciencia y arte.

Se dice que la valorización de empresas es una ciencia porque los métodos de valorización pueden ser sistematizados, con mayor o menor dificultad, y se sustentan en los principios de la contabilidad y las finanzas, disciplinas muy estructuradas. Esto significa que es posible construir un modelo básico y generalizable de valorización de empresas que deje muy poco espacio para la discrepancia.

El tema que sí ha sido materia de discusión entre los financistas de los mercados emergentes y ha dado origen a diferentes apreciaciones y puntos de vista ha sido la tasa de descuento. Sin embargo, cada vez se está llegando a mayores acuerdos al respecto.

No obstante, y en aparente contradicción con lo afirmado líneas arriba, si entregamos el mismo modelo de valorización al vendedor y al comprador de una misma empresa y ambos trabajan por separado, encontraremos que cada quien obtendrá un valor diferente. Es decir, habrá un valor para el comprador y otro para el vendedor.

Igualmente, si proporcionamos un mismo modelo de valorización a dos competidores que quieren adjudicarse una empresa en proceso de privatización y ambos trabajan por separado, encontraremos también que llegan a resultados diferentes. Es decir, habrá un valor para cada competidor.

Surge, entonces, una pregunta inevitable: ¿por qué dos analistas o dos hombres de negocios que utilizan la misma herramienta pueden calcular valores distintos? La respuesta reside en que la valorización de empresas tiene también algo de arte.

Puede ocurrir, por ejemplo, que el vendedor de la empresa compre insumos localmente y en pequeño volumen, mientras que el comprador, que es una empresa multinacional, adquiere los mismos insumos en gran volumen y, por lo tanto, a un precio menor. Así, en el modelo de valorización, la empresa local considerará por este concepto un costo mayor que el de la empresa transnacional; por su parte, la empresa foránea, como es lógico, obtendrá por costo de insumos uno menor. Por esta razón, el vendedor puede recibir un valor que su ge-

rencia no puede lograr, un valor superior a lo esperado; y por la misma razón, el comprador puede pagar más de lo que el vendedor estaba esperando y menos de lo que estaría dispuesto a pagar en caso extremo, pues incluso pagando más puede ganar en el proceso.

Algo similar sucede entre los postores que compiten por adquirir una empresa por privatizarse. Cada uno incorpora su visión y estrategia para llevar adelante el negocio, lo que explica su diferente cálculo de ingresos; también consignan diferentes costos de administración y operación, de acuerdo con sus correspondientes tecnologías administrativas y de producción. Luego, a pesar de haber contado con un mismo sustento metodológico, cada uno obtendrá un valor diferente de la empresa.

De esta manera, podemos decir que la valorización tiene tanto de ciencia, debido a la metodología, como de arte, al interiorizar el valor de la estrategia empresarial; de allí lo atractivo del proceso.

LAS EXPECTATIVAS Y LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LA EMPRESA

Siempre ha provocado cierta desazón el aceptar que las decisiones de hoy se tomen en función de las expectativas sobre lo que pueda ocurrir mañana. Sin embargo, toda decisión financiera se sustenta en las expectativas del tomador o los tomadores de decisiones acerca de las consecuencias monetarias futuras de esa decisión. Cuando el ahorrista o la empresa deciden hacer una colocación bancaria, o cuando un individuo o una empresa deciden invertir en un proyecto –de cualquier dimensión–, lo hacen con la expectativa de que recibirán un interés por sus colocaciones, los primeros, o un rédito por sus inversiones, los segundos. Pero esa expectativa puede no cumplirse; puede que el banco, debido a quiebra o falta de liquidez, no pueda pagar los intereses o que el proyecto no rinda lo esperado por motivos internos o exógenos a la empresa. Toda decisión financiera se sustenta en un valor esperado (interés o rendimiento), pero también en un riesgo asociado, como los descritos.

La valorización de una empresa –para

adquirirla, por ejemplo— es una típica decisión de inversión, y, por lo tanto, se sustenta también en expectativas de flujos futuros. Puesto que es una esperanza de valor, puede variar de acuerdo con las decisiones que se tomen y con la evolución del mercado. Si bien los inversionistas no pueden saber a ciencia cierta cómo evolucionarán los mercados de productos e insumos de las empresas analizadas, sustentan sus expectativas en su confianza en que los administradores de estas empresas, ante situaciones semejantes a las que enfrentaron en el pasado, por lo menos repetirán su actuación. Por lo tanto, se debería generar un retorno esperado similar o previsto que tenga como base lo ocurrido antes, en función de los datos históricos de la empresa. Las proyecciones de los flujos esperados se sustentan en la proyección de los flujos de la empresa o de empresas similares ocurridos en periodos anteriores, para luego, sobre esa proyección *inercial*, establecer las diferencias que puedan originarse al aplicar estrategias distintas de generación de ingresos o esquemas de reducción de costos.

Las proyecciones originan varios posibles resultados, escenarios optimistas o pesimistas

entre los cuales habrá un escenario esperado. En consecuencia, cada escenario originará sus propios flujos y determinará un valor de la empresa.

Simplificando, podemos suponer, por ejemplo, que los financistas cuentan con las siguientes alternativas para expresar el valor de una empresa:

- 1) \$ 10 millones +/- \$ 1 millón.
- 2) \$ 9,75 millones.

En el primer caso, el analista financiero proporciona al inversionista el valor medio con el riesgo asociado y le indica las posibles variaciones del valor de la empresa: en un escenario optimista la empresa tendrá un valor de \$ 11 millones, pero si el escenario es pesimista la empresa valdrá \$ 9 millones.

En el segundo caso, el analista financiero proporciona al inversionista un valor castigado por ese riesgo asociado. Esto es, incorpora lo que se denomina el riesgo negocio en su tasa de descuento, lo que disminuye el valor de la

empresa, de \$ 10 millones a \$ 9,75 millones. La presencia del riesgo asociado al retorno o al valor induce al analista y al inversionista a ser más conservadores. ¿En cuánto?, depende de la historia de la empresa y de la evolución de los retornos periodo tras periodo.

RAZONES PARA LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS

Como es lógico, diferentes razones o circunstancias originan o hacen necesario el proceso de valorización de una empresa. A continuación detallaremos las más importantes.

Valorizar para brindar transparencia al mercado

- La administración debe preocuparse siempre de que sus estados financieros reflejen las bondades –y defectos– de sus decisiones y los efectos del mercado. Un balance general y un estado de ganancias y pérdidas adecuadamente elaborados otorgarán a los inversionistas la información suficiente para tomar decisiones de inversión. Para ello, los activos

y pasivos y, por ende, el patrimonio deben adecuarse a los precios vigentes.

- Asimismo, la política de asignación de costos y gastos deberá corresponder a la naturaleza del negocio. Si la administración dimensiona acertadamente el activo, el pasivo y el patrimonio, la información que brinda al mercado será lo suficientemente adecuada para que los inversionistas tomen las decisiones más convenientes.
- La dirección de una empresa puede modificar financieramente los valores de sus activos, lo que implicará la modificación de su patrimonio. La justificación de la administración ante los directorios y la de éstos ante los accionistas será establecida con un método de valorización. En este caso será suficiente obtener el *valor de tasación*.
- En función de un balance adecuadamente dimensionado, los accionistas pueden tomar la decisión de comprar o vender sus acciones –o parte de ellas– luego de aplicar métodos de valorización rápidos, como el método de Gordon.

Valorizar por razones de control interno

- Si la valorización de la empresa –por valor de tasación– está adecuadamente establecida, la administración puede hacer un seguimiento continuo de sus decisiones, porque podrá construir ratios de rentabilidad económica y financiera que le permitan corregir aquellos aspectos que no generan valor o que producen riesgos adicionales y no justificados.
- A través de indicadores como el Retorno sobre Activos (Return on Assets o ROA) o el Retorno sobre el Patrimonio (Return on Equity o ROE), la administración puede ir controlando sus decisiones de generación de ingresos o de reducción de costos. Puede, por ejemplo, llegar a la conclusión de que es innecesario poseer activos no operativos, de que es más conveniente liquidarlos, ya que así la empresa puede generar caja y mejorar sus rendimientos.

Valorizar para transferir parcial o totalmente las acciones de una empresa

- Ciertos inversionistas pueden estar interesados en la compra de un paquete o la totalidad de las acciones de una empresa y, al mismo tiempo, los propietarios de esa empresa pueden tener la intención de vender sus acciones. En este caso, ambas partes necesitarán saber el valor objetivo de las acciones para poder iniciar la transacción. La adquisición puede ser amigable u hostil, pero siempre será necesario partir de un valor con el cual iniciar las negociaciones o las ofertas.
- Los socios de una empresa que quieran reordenar la participación accionarial de cada uno con transferencias parciales de acciones también necesitarán un valor objetivo.
- Es posible que los administradores de dos empresas lleguen a la conclusión de que es conveniente para sus unidades formar una nueva empresa con la fusión de ambas. En este caso, el intercambio de acciones entre las unidades individuales y la empresa fusionada necesitará de un valor objetivo.

- En otro escenario, puede llegarse al convencimiento de que la escisión de una empresa en unidades más pequeñas será favorable para los accionistas, pues podría permitirles obtener un mayor valor global. En este caso será igualmente imprescindible contar con un valor para intercambiar las acciones de la empresa “madre” y las derivadas, dos o más empresas.

En este tipo de decisiones de inversión financiera, los métodos de valoración que se utilicen tienen que ser mucho más precisos, deben basarse en los *rendimientos o flujos de caja* que las empresas mostrarán en el futuro. En casos más simples, es posible aplicar métodos de valoración rápida, como el método de Gordon o el método del índice PER.

Valorizar para realizar una oferta de acciones

- Los administradores de una empresa pueden estar evaluando la posibilidad de comprar otras firmas. Es posible que analicen las diversas oportunidades presentes en el mercado, sobre todo los casos de compañías

infravaloradas. Si ésta es la situación, la valoración tiene que ser rápida y evitar los costos de una investigación mayor, lo que se logra, por ejemplo, con el método de Gordon o el método del índice PER.

- Es posible que la administración de una empresa quiera lanzar una oferta pública de acciones para la adquisición de otra empresa, y luego examinar la posibilidad de fusionar ambas. En este caso se necesitan métodos de valoración que comprendan el análisis en profundidad de los *rendimientos o flujos de caja* de la empresa objetivo.
- Los accionistas de una empresa que no cotiza sus acciones en bolsa pueden estar interesados en ingresar a este mercado mediante una emisión por capital adicional o, simplemente, para darse la oportunidad de comprar o vender sus acciones libremente y, de esta manera, convertirlas en activos de mayor liquidez.
- Es posible que un inversionista quiera comprar una empresa para lanzarla a la bolsa después de reestructurarla o, simplemente,

para aprovechar la oportunidad de vender en un mercado más líquido.

- Igualmente, inversionistas del mundo de los e-Business pueden estar interesados en preparar una oferta pública inicial (IPO) para financiar su desarrollo.

En suma, cualquiera de las decisiones anteriores necesitará, previamente, la valoración de la empresa en cuestión. El método específico de valoración –por índices de mercado o por flujo de rendimientos o de caja– dependerá de la precisión con que se desee establecer el valor y de si la operación redundará en cambios en el control de la empresa.

Otras razones para valorizar

- Entre otras y diversas razones para valorizar, se puede mencionar el caso del socio que desea retirarse de una sociedad. Puede exigir que se le entregue su patrimonio, pero también puede querer negociar su paquete de acciones con otros socios interesados en obtener el control de la empresa.

- En menor medida, la valoración se utiliza también como precio objetivo ante expropiaciones, reestructuraciones o reorganizaciones empresariales que incluyen cambios de modelo empresarial o de forma jurídica.

Impreso en ESAN
Alonso de Molina 1652, Surco
Lima-Perú
Diciembre de 2002