

¿Sabe cuánto vale su pyme?

Saber el valor exacto de una empresa resulta determinante cuando se buscan nuevos **accionistas**, se necesita financiación para un gran proyecto, **vender** una compañía a terceros o **repartir** el negocio entre los hijos.

Laura Saiz. Madrid

Más de 200 millones de euros puso encima de la mesa Amrest, el gigante polaco de la restauración, para hacerse con los 130 locales que Restauravia Food tenía en 2011, la mayoría de ellos de comida italiana. Antes de lanzar la oferta, este operador europeo valoró la proyección de estos locales y el tirón de este tipo de gastronomía. Además, podría así plantar cara a otros grandes grupos que operan en España, como Vips o Zena.

Precisamente, la compraventa de un negocio suele ser la razón principal por la que muchos empresarios se animan a conocer cuál es el valor de su negocio. A pesar de ello, los expertos recomiendan llevarlo a cabo de manera habitual; una buena costumbre es hacerlo todos los años, independientemente de si se quiere traspasar o no. "Valorar una empresa ayuda a que la gestión sea mucho más profesionalizada", manifiesta Javier Santomá, profesor de dirección financiera del IESE. Éste es uno de los *talones de Aquiles* de muchas pymes.

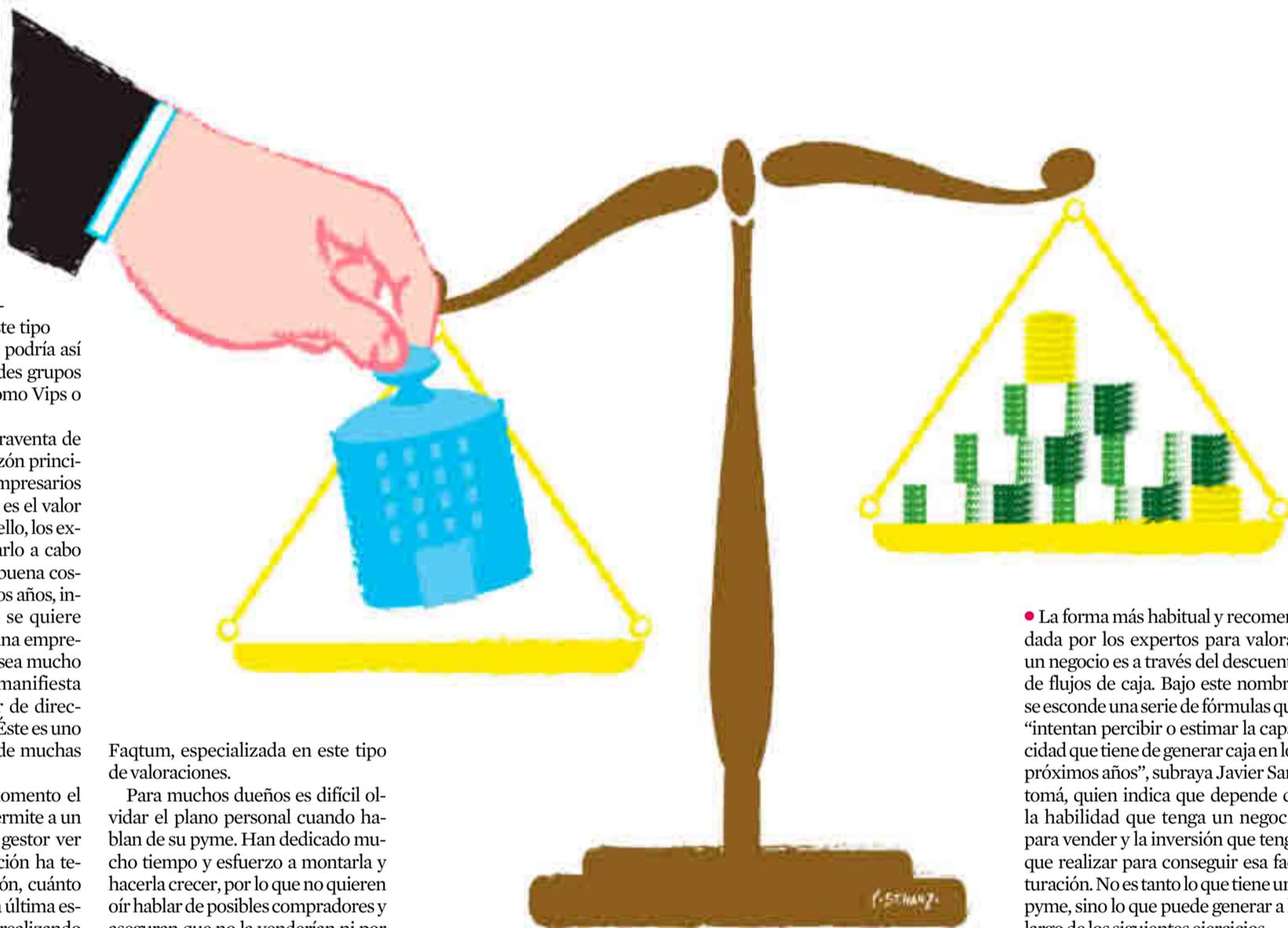
"Saber en cualquier momento el valor de una compañía permite a un empresario, accionista o gestor ver objetivamente qué evolución ha tenido desde su constitución, cuánto ha variado en relación a la última estimación, y ver si se está realizando una labor eficaz en la dirección económica reflejada en un crecimiento real", insiste Antonio Gallego, analista sénior de la consultora

Faqtum, especializada en este tipo de valoraciones.

Para muchos dueños es difícil olvidar el plano personal cuando hablan de su pyme. Han dedicado mucho tiempo y esfuerzo a montarla y hacerla crecer, por lo que no quieren oír hablar de posibles compradores y aseguran que no la venderían ni por un cheque en blanco. Sin embargo, una cosa es el precio y otra el valor, ya que en la primera cifra se incluye un margen para el vendedor que, en

ocasiones, está muy relacionado con ese apego emocional. Ya sea para venderla, para repartirla con los hi-

jos o para dar entrada a un nuevo socio, existen varios métodos para calcular su valor real:



• La forma más habitual y recomendada por los expertos para valorar un negocio es a través del descuento de flujos de caja. Bajo este nombre, se esconde una serie de fórmulas que "intentan percibir o estimar la capacidad que tiene de generar caja en los próximos años", subraya Javier Santomá, quien indica que depende de la habilidad que tenga un negocio para vender y la inversión que tenga que realizar para conseguir esa facturación. No es tanto lo que tiene una pyme, sino lo que puede generar a lo largo de los siguientes ejercicios.

Las empresas que elijan este método pueden, por ejemplo, repartir menos dividendos en los siguientes años y aumentar los recursos pro-

POR QUÉ ES INTERESANTE REALIZAR EL CÁLCULO

1 La **venta** suele ser la razón principal. A veces, la causa es una mala situación de la compañía, pero otras muchas se debe a motivos familiares o personales, como la jubilación.

2 En la búsqueda de financiación para emprender nuevos proyectos, los **nuevos socios** –si se ha elegido esta fórmula– querrán saber qué tienen delante.

3 Cuando se unen empresas a base de acumular activos mediante **fusiones**, es clave saber qué está aportando cada una de ellas al nuevo conglomerado para repartir el poder.

4 Demostrar una solvencia de la compañía es un punto a favor en cualquier **negociación** ante proveedores y una mejora de la reputación frente a los clientes.



5 Principalmente en épocas de bonanza económica, algunos prestamistas admiten el valor de la propia compañía como **garantía** y aval ante la petición de un crédito.

6 Es importante saber el valor de una empresa familiar cuando llega el momento del **traspaso generacional**. Servirá para que haya un reparto igualitario entre los distintos hijos.

7 Las organizaciones que están presentes en el MAB pueden comparar el valor calculado para su empresa con el que ofrecen los mercados con la cotización de sus **acciones**.

8 En ocasiones se trata sencillamente de una cuestión de interés propio. La cifra puede ser un **reconocimiento** al esfuerzo del empresario para levantar un negocio.

CON QUÉ PALABRAS SE ENFRENTARÁ

Un análisis profesional del valor de una empresa está rodeado de tecnicismos que pueden complicar aún más el mar de números que presente el auditor. Le explicamos por qué se eligen algunas de estas variables y qué importancia tienen para el resultado final:

► **Ebitda (beneficio bruto de explotación).**

Mide la capacidad de la empresa para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva. Estas siglas en inglés se refieren a los beneficios antes de restar los intereses, los impuestos, las depreciaciones y las amortizaciones. Una forma rápida de calcular el valor de una empresa es la de hacer un múltiplo del ebitda.

► **Beneficios proyectados.** Es el dinero que se cree que se va a ganar en el futuro. Para calcular esta estimación se analiza la situación general de la economía y la del sector al que pertenece la compañía y se multiplican los últimos beneficios por un porcentaje. Por ejemplo, después de muchos años en los que la construcción tenía cifras negativas, parece que una firma de este sector puede volver a crecer por encima del 10%.

► **Fondo de comercio.** Una empresa puede valer contablemente 100 millones, pero se decide pagar por ella 150. En este caso, se considera que sus intangibles aportan un valor extra que ha sido fijado en esa diferencia de 50 millones. Este sobreprecio que se paga es lo que se conoce como fondo de comercio a efectos contables.

► **Flujo de caja.** Es el dinero en efectivo que entra y sale de una empresa durante un periodo de tiempo. Después de ese plazo, el líquido que queda se considera tesorería.

► **Margen neto.** Indica qué cantidad de los ingresos se traduce finalmente en beneficios. Esta cifra suele depender del sector y no es negativo, a priori, que el porcentaje sea bajo si éste se mantiene a lo largo del tiempo. Faqum pone el ejemplo de la cadena de grandes almacenes Wal-Mart, que ha presentado tradicionalmente un margen inferior al 5%, lo

que no ha impedido que los accionistas hayan ganado grandes cantidades de dinero. No hay que olvidarse que en realidad estos dividendos tan interesantes los da el alto volumen de ventas del gigante estadounidense.

► **Rentabilidad del capital empleado.** Esta variable muestra la eficiencia del dinero invertido, que siempre debería ser superior al



tipo de interés que paga la empresa por un préstamo. Por ejemplo, si el interés de un crédito es del 5%, pero una pyme puede tener un margen de beneficios del 12% con lo que haga con ese préstamo, la operación es positiva, ya que logra una rentabilidad mayor.

► **Patrimonio neto.** Son todos los activos de la empresa, después de restarles todas las obligaciones de pago a las que tiene que hacer frente la compañía, como pueden ser los créditos bancarios. Es decir, si pusiéramos a la venta todos los activos, sería la cifra que queda después de quitarle todo lo que se debe. Está formado por los fondos propios (el capital social), las reservas y las donaciones.

Seis consejos para aumentar el valor de una empresa

Vender más y con un margen de beneficios superior es, sin duda, el mejor consejo que le puede dar a una pyme para que aumente su valor. Así lo considera Javier Santomá, profesor de dirección financiera del IESE, puesto que estos cálculos se hacen sobre los fondos propios, un histórico de resultados y las previsiones del sector.

Sin embargo, es posible intentar mejorar año a año las diferentes variables que se estudian, sobre todo, si el objetivo a medio plazo es la venta o la entrada de nuevos socios.

► **Con el capital justo:** Es tan malo tener demasiada deuda como un exceso de capitalización. Antonio Gallego, analista sénior de Faqum, especializada en valoración de empresas, destaca, por ejemplo, que un buen consejo es no tener una sobrecapitalización, es

decir, que no tenga demasiada liquidez parada sin rentar ni producir con ella.

► **Fuera las ramas de actividad no rentables:** Para aumentar esta ratio, es importante analizar la cartera de productos y qué líneas de negocio son las más atractivas en el mercado. Eliminar todas las que apenas tienen salida hará que se maximice el valor.

► **Diálogo con los bancos:** Si se quiere vender a corto plazo, una deuda elevada hará que una em-

presa tenga poco valor. Los posibles compradores pondrán encima de la mesa una cifra muy baja, puesto que tendrán que asumir esa carga. Por este motivo, es recomendable tratar de refinar los préstamos con el banco. Si se hace esto, la deuda es a largo plazo, es decir, los intereses anuales son menores, pero se pagan durante más años; con ello, el beneficio anual es mayor, lo que hace que parezca que una empresa es más solvente.

► **Política de dividendos atractiva:** Cuando se pone a la venta un negocio, es más fácil encontrar a una persona dispuesta a pagar un sobreprecio por una empresa que cuenta con una política de reparto de beneficios interesante. Estos dividendos le darán un flujo constante de capital que le permitirá hacer frente al desembolso inicial y, por ejemplo, pagar antes el préstamo solicitado al banco para hacerse con esa firma.

► **Más fondos al patrimonio neto:** Si se quiere aumentar el valor de cara al mercado, una buena estrategia es dotar al patrimonio neto de más capital. Para ello, parte de los dividendos se pueden traspasar a este capítulo. Si la operación de compraventa es cercana, es mejor traspasar todos los beneficios, en lugar de hacerlo gradualmente todos los años.

► **Buena política de recursos humanos:** Aunque no influyan directamente, los buenos trabajadores tienen un impacto indirecto en la cuenta de resultados.

pios. Así tendrá un valor superior de cara al mercado.

• Hay fórmulas más sencillas de calcular el valor de una compañía que sirven para que un directivo se pueda hacer una idea del negocio que tiene entre manos. Una de ellas es la de múltiplos, que utiliza el ebitda y lo multiplica por una cifra. El mayor inconveniente de esta metodología es saber qué multiplicador se debe escoger, ya que para ello se ha de tener en cuenta el clima general de la economía, el particular del sector y la salud financiera de la propia pyme.

“Se trata de un atajo muy utilizado pero peligroso, ya que el resultado es demasiado general y no se ajusta a las particularidades de cada una de las firmas”, alerta Santomá.

• Una tercera vía es la que el profesor del IESE denomina “valoración

por derribo”, ya que en la mayoría de los casos se utiliza cuando la empresa está en liquidación. Aquí se suman todos los activos y se resta lo que debe a terceros; el resultado es el valor. Por ejemplo, si una frutería tiene un local en propiedad y dos furgonetas de reparto, tiene que calcular su precio y sumárselo a otros bienes que quiera meter en el paquete, como pueden ser las estanterías o la caja registradora. A esta cifra se le quitan los pagos pendientes, como los préstamos del banco, las facturas de los proveedores o las indemnizaciones por despido de los trabajadores.

• También es muy habitual poner un valor aproximado por comparación con otras empresas del sector que han sido vendidas recientemente. Este método suele ser el elegido sobre todo por compañías con poca trayectoria.

Es importante olvidar el apego emocional para realizar una valoración objetiva

Los intangibles cuentan sólo cuando su papel se refleja en la cuenta de resultados

Además del sector, habría que buscar una firma con características similares en cuanto a, por ejemplo, facturación o número de empleados para que la cifra sea lo más acertada posible.

¿Cuenta el capital humano?

Un equipo directivo bien formado y con amplia experiencia y una planti-

lla entregada y competente siempre son una suerte y una ventaja para cualquier empresa. Sin embargo, esto no se puede cuantificar, por lo que muchos manuales se olvidan del factor humano a la hora de realizar las valoraciones.

No obstante, los buenos trabajadores harán que una organización gane más dinero y, por tanto, su papel queda reflejado finalmente en la cuenta de resultados. A pesar de ello, a veces su desempeño no se refleja al no ajustar otras variables. Por ejemplo, se puede tener un comercial con unas cifras de venta altísimas, pero que su sueldo y sus comisiones apenas dejen margen de beneficio.

Los beneficios por empleado son especialmente sensibles en las valoraciones de empresas del sector servicios. Las compañías que comercializan sus productos mediante el contacto directo con los clientes depen-

den mucho más de los empleados. Por ejemplo, un camarero poco amistoso no ayudará a que un bar esté lleno de gente.

“Se monetiza todo lo que genera riqueza”, insiste el experto del IESE. Esto puede verse reflejado, por ejemplo, en el papel de un equipo de científicos que, gracias a su trabajo en el departamento de I+D de una biotecnológica, han conseguido varias patentes que dan exclusividad y diferencian a su pyme frente a la competencia.

Sin embargo, también se pueden contemplar otros aspectos inmateriales, como el de tener una marca potente. Nadie duda de que Coca Cola por sí misma vale su peso en oro. Tanto es así, que la compañía ha rediseñado recientemente todas sus latas y le ha vuelto a dar al rojo una gran importancia, color que le identifica desde hace casi 130 años.