


# Cuánto vale UN NEGOCIO

ALFONSO BRINGAS /SOCIO DIRECTOR FINANCIERO

“

A portrait of Alfonso Bringas, a man with dark hair, wearing a dark suit jacket, a light blue checkered shirt, and a yellow tie. He is smiling and has his arms crossed. A gold watch is visible on his left wrist. The background is white.

Hay diversos métodos para calcular el valor de un negocio. Los expertos recomiendan hacer la valuación cada tres años, o cuando haya cambios trascendentales en el entorno o dentro del mismo. Llevar a cabo este ejercicio ayuda a determinar las estrategias a seguir para los siguientes años y su costo no es tan alto como pudiera pensarse, además de que puede usarse para venderlo, fusionarlo o simplemente maximizar y enfocarse en el negocio actual. Existen diferentes teorías para determinar el valor de un negocio, unas más complejas que otras, pero todas al final buscan determinar el valor “justo”.

Compartimos a continuación siete elementos a considerar para tener un presupuesto asertivo, tomando en cuenta que cualquier planeación no será perfecta y tendrá desviaciones. La clave está en poderlas identificar y explicar:

”

## TEORÍA DE ACTIVOS

Este método se centra en el concepto de que el negocio es igual a la suma de sus partes y va más allá de tomar el valor en libros de la contabilidad, ya que sugiere la valuación de los activos a precios de mercado. Ya con los activos valuados, se procede a descontar los pasivos a tasas de mercado y el capital actualizado. Esta teoría ha sido muy usada cuando hay cambios en las grandes ciudades y lo que antes era una zona industrial se convierte en una zona residencial y, en poco tiempo, el valor de los terrenos se revaloriza de forma muy importante, y aunque en los libros contables puede que los terrenos ya hayan sido depreciados, su valor comercial es muy alto. De ahí la importancia de llevar a cabo este ejercicio cada tres años, porque siempre existe la posibilidad de reubicar las instalaciones de los negocios y vender por partes los activos. Otro punto a favor de esta teoría es ¿qué hacer cuando los activos valen más que el negocio, valuado por otros métodos? Estamos en un caso donde, o se están desaprovechando los mismos, el enfoque es incorrecto, o al paso de los años la empresa ha ido comprando activos que no son parte esencial de su negocio y ha llegado el momento de revenderlos, obtener liquidez y enfo-

carse en los aspectos más relevantes. Un ejemplo es cuando las empresas, sin ser del sector energía, entraron a la “ola verde”, compraron parques eólicos o solares para producir su propia energía, y ahora los revenden con la promesa de rentarlos a quien los compre. De esta manera reducen sus activos, obtienen liquidez, se enfocan en sus negocios y mantienen el servicio.

## TEORÍA DE MERCADO

Ésta se basa en el concepto de “ventas comparables” donde la oferta y la demanda juegan un papel importante, ya que el comprador no pagará más y el vendedor no aceptará menos, por lo que presupone un equilibrio. Esta teoría es aplicable para las empresas que son públicas, es decir, que cotizan en alguna Bolsa de Valores. En caso de que la empresa sea privada, esta teoría sugiere un análisis de la cadena externa de suministro para determinar el valor que genera y así poder establecer el valor “justo” del negocio. Empresas como Tendencias Económicas y Financieras, cada tres meses publican los estados financieros de todas y cada una de las empresas que cotizan en la BMV, lo que puede ser un benchmark interesante para quien quiere valorar y vender su negocio, comparándose con los líderes



de cada mercado. Es una valuación indispensable, porque quien compra muy probablemente la llevará a cabo y hay que conocer los peros que pueda haber, así como ventajas y debilidades de la competencia.

## DOS AÑOS DE VENTAS O CUATRO DE UTILIDADES

Esta es una teoría muy usada en los negocios porque es fácil de obtener y da una idea de valor rápida de cada negocio. Sin embargo, no es recomendada por los expertos de Co-Pilot, expertos en la valuación de negocios y elaboración de estrategias para su venta o incrementar el valor, porque esconde muchos detalles que podrían ser muy valiosos. Esta teoría, por ejemplo, no considera los activos que

no están generando valor a los compradores y a los vendedores que “van incluidos” en el paquete. Tampoco nos dice nada sobre la capacidad real del negocio de generar dinero en el futuro, de pagar sus pasivos y el margen que tiene para seguir creciendo usando nuevos pasivos en el futuro.

## TEORÍA DE INGRESOS

Ésta es la más usada por los tiburones del mercado, ya que permite ver si la empresa realmente genera valor agregado a sus accionistas, si tiene potencial de crecimiento en el mediano y largo plazos, y cuáles son los aspectos fundamentales que, comparada con otras empresas, se pueden modificar para maximizar utilidades. Para los





expertos de Co-Pilot, los negocios valen por su capacidad de generar flujos netos de efectivo a través del tiempo, por lo que resulta fundamental determinar dichos flujos, definir el costo de capital, el crecimiento esperado y los plazos para lograrlo. Debemos entender que tomar pasivos no es malo, siempre y cuando incrementen los activos y las ventas por encima de esas adquisiciones. De ahí la estrategia de las grandes empresas minoristas, por ejemplo, de mantener su crecimiento constante en apertura de nuevas sucursales, sin importar si hay crisis o no, así como la colocación constante de pasivos. Sin embargo, un crecimiento desordenado puede llevar a la ruina a una empresa sino calcula los flujos netos de efectivo de manera rutinaria, tanto en la planeación táctica como estratégica. En este sentido, los expertos recomiendan hacer un ejercicio estratégico de flujos de efectivo cada 3 años o cuando el negocio

tiene un cambio importante: adquisiciones, ventas, fusiones, alianzas, etc. Los flujos netos o libres de efectivo o FCF (Free Cash Flow por sus siglas en inglés) se derivan de la utilidad operativa (excluyendo partidas virtuales), menos impuestos, los cambios netos en propiedades y los cambios en el capital de trabajo. La lógica detrás de esto es simple: la utilidad a nivel operativo representa los recursos monetarios que arroja el negocio por su naturaleza, ventas menos los costos y gastos operativos (importante tener “buenos” márgenes); a estos recursos se le debe de descontar la tasa de impuestos correspondiente sin importar si se tiene o no una planeación fiscal. Una vez que, conceptualmente de las utilidades se han descontado los impuestos, los recursos monetarios restantes son necesarios para el crecimiento a través de la inversión en propiedades y/o compra de acciones de otros negocios, dividendos, ma-





quinaria y/o bienes inmuebles; y, por último, y no menos importante para mantener la operación de la empresa que se calcula a través del capital de trabajo (financiamiento de clientes, inventario y proveedores), al resultado se le conoce como flujo neto o libre de efectivo. El flujo neto de efectivo es aquel que al final estará sumando al valor del negocio: entre más grande, más pronto y más consistente sea, mejor será el resultado de la valuación del negocio, por lo que los expertos evalúan cada aspecto que suma o resta y hacen recomendaciones sobre el destino de esos activos u operaciones para hacer más eficiente su uso y maximizar el retorno esperado. Una vez que se tiene el flujo de efectivo, quien valúa el negocio deberá estimar un crecimiento esperado para los próximos cinco años, ya sea que lo haga por el crecimiento anterior o por el crecimiento esperado por nuevos proyectos, y a ese valor habrá que

descontarle una tasa libre de riesgo y este será el valor del negocio.

## **COSTO DEL CAPITAL**

Como en este ejercicio de valuación cada peso cuenta, el valor o costo de la deuda neta que se tiene con terceros y con el valor o costo del patrimonio invertido son elementos importantes para determinar el costo de capital. Una empresa grande, con una línea de crédito con baja tasa de interés, podría valorar un negocio mejor que un empresario pequeño, quien paga altas tasas de interés por su negocio y, en consecuencia, su flujo de efectivo es menor después de pagar los intereses de su deuda. Ambos usaron la misma fórmula, pero la tasa de interés dio resultados diferentes. Por ejemplo: obtener el costo del financiamiento bancario es simple, ya que no sólo es

conocido por la tasa de interés, sino que trae implícito el riesgo que representa para la institución financiera. Un aspecto fundamental es el costo del patrimonio, o capital, tiene que ver con el rendimiento que esperan los accionistas con una "Beta" (sensibilidad de la empresa ante un riesgo extrínseco) por una tasa de riesgo más una tasa libre de riesgo. Nadie va a invertir su dinero si al final obtiene lo mismo que obtendría en Cetes sin riesgo alguno. Cada inversionista tiene un perfil de riesgo diferente y cada uno invertirá de acuerdo al mismo en negocios que le den ciertos rendimientos acorde al riesgo estimado. El costo de capital, o tasa de descuento, tiene que ver con la ponderación entre deuda de terceros y patrimonio propio; cada valor tiene un costo o tasa de interés/rendimiento. Es muy frecuente que esta tasa ponderada de costo de capital, o WACC ("weighted average cost of capital" por sus cifras en inglés), en la iniciativa privada sea estimada

y puede dar resultados interesantes. ¿Vale la pena comprar las acciones de algún socio pidiendo un préstamo; vale la pena que el negocio le pague al socio mayoritario sus deudas o mejor hay que pedir un préstamo y liquidarle dichas deudas? Cada caso es diferente. Una vez que se cuentan con los elementos para realizar el cálculo del valor del negocio, los expertos de CO-Pilot recomiendan: 1) Contar con el cálculo del valor del negocio (no se aprecia lo que no se valora). 2) Actualizar el cálculo cada que hay cambios importantes en el negocio (orgánico o inorgánico). 3) Gestionar las variables antes mencionadas hasta alcanzar la visión de la empresa. 4) Tener objetivos a corto, mediano y largo plazos, así como identificadas las tácticas y estrategias para alcanzarlos. 5) Analizar constantemente las desviaciones a los planes; no se puede mejorar lo que no se mide si se conocen la causa de las variaciones.







## **PERSPECTIVAS: ¿CUÁNTO VALE SU NEGOCIO?**

Siempre se puede agregar valor al mismo tomando las decisiones correctas, basados en una estrategia clara de mediano y largo plazos con objetivos medibles.



**PARA VALUAR SU NEGOCIO CONTACTE A:  
ALFONSO BRINGAS /SOCIO DIRECTOR**

<https://www.copilot.com.mx>  
[abringas@copilot.com.mx](mailto:abringas@copilot.com.mx)

