

Proyecciones financieras de las empresas y procesos de valoración

Financial projections of companies and valuation processes

DOI: <https://doi.org/10.51378/reuca.v1i14.7528>

Recibido: 12/09/2022 Aceptado: 30/11/2022

Jaime Roberto Orellana Araujo

Socio – Orellana y Asociados

jaime@orellanayasociados.com

ORCID: 0000-0002-9287-1609

El Salvador



Resumen

Con el presente artículo se busca compartir con el lector las experiencias a nivel nacional sobre procesos de proyecciones financieras y procesos de valoración de empresas, tópicos comúnmente escuchados en el día a día de muchos negocios.

Palabras claves: contabilidad, estados financieros, proyecciones a futuro, valoración, debida diligencia, inversionistas, financiamientos.

Abstract

This article seeks to share with the reader the experiences at the national level on financial projection processes and business valuation processes, topics commonly heard in the day to day of many businesses.

Keywords: accounting, financial statements, future projections, valuation, due diligence, investors, financing.

Con el paso de los años, en la región latinoamericana y, en específico, en El Salvador, se ha vuelto cada vez más recurrente escuchar conversaciones entre accionistas, socios y directivos, sobre necesidades en el proceso de valoración de compañías.

Esta temática nace de distintos tipos de necesidades de los accionistas. Por ejemplo, algunos han visualizado la posibilidad de vender su negocio o empresa a otras personas, posiblemente porque alguien les ha manifestado interés en comprarla, y estos, a su vez, podrían aprovechar esta ventana de oportunidad para vender su compañía a un buen valor, obtener una rentabilidad por los años de trabajo ya avanzados y emprender nuevos proyectos o incluso planificar planes de retiro. Otros accionistas también visualizan esta posibilidad en la medida que necesitan inyecciones de nuevo capital a la compañía, ya sea a través de personas naturales o a través de instituciones financieras locales o extranjeras. Así, acuden al proceso de valoración de compañías para poder fijar un valor actual a la empresa, que sirva para la determinación del monto que el nuevo accionista o inversionista debería pagar para hacerse poseedor de una parte de las acciones de la empresa, bajo la premisa de que, con el tiempo, las empresas naturalmente incrementan el valor de mercado de sus acciones, producto del crecimiento en

ventas, en activos, en cartera de clientes, en portafolio de productos, en créditos abiertos con bancos y proveedores, entre otros.

El valor de las acciones con el que inicialmente nace la compañía, pasados dos, tres o "x" años, no vuelve a ser el mismo. Producto de una buena administración o crecimiento del negocio, el valor de estas tiende a incrementar, y con ello viene la necesidad de revalorizar la compañía.

En la región y en nuestro país, existen varias firmas de consultoría financiera y empresarial que poseen, dentro de su abanico de servicios, el de valoración de empresas; también existen financieros o consultores independientes que, basados en su experiencia, ofrecen al mercado local este servicio.

¿Que necesitamos para un proceso de valoración de empresas?

Esta es una de las preguntas que recurrentemente se plantean los socios o accionistas. En primer lugar, para que un proceso de valoración de empresas sea efectivo, se requiere de una base sólida documental de tipo financiero y mercantil. ¿A qué nos referimos con esto? A que la empresa a valorar posea la costumbre de dar cumplimiento a las obligaciones financieras y mercantiles básicas que sirvan para el proceso de

valoración, en otras palabras, que sea una empresa formal y sería que cumpla constantemente con sus obligaciones financieras, tributarias, mercantiles y patronales.

Por ejemplo, en El Salvador, existen distintos tipos de documentos mercantiles que, por obligación de ley, las empresas deben mantenerlos actualizados, tales como escrituras de constitución o modificaciones al pacto social debidamente inscritos, credenciales vigentes de juntas directivas o administrador único, estados financieros anuales con su respectivo dictamen de auditor independiente, también debidamente inscritos en el Centro Nacional de Registros, registro de marcas y patentes, en caso de aplicar, matrícula de comercio anual vigente, por mencionar algunos.

Lógicamente, para que el proceso de valoración obtenga resultados prometedores, es indispensable también una buena salud tributaria de la empresa, en relación a dar fiel cumplimiento a las obligaciones de tipo formal o sustantivas, presentación de informes anuales y mensuales, presentación y pago de declaraciones de tributos mensuales y anuales, solvencia tributaria, no poseer activos litigios tributarios que generen contingencias a la empresa, entre otros.

Por el lado patronal, en tanto, si como accionistas queremos buscar un valor actualizado de nuestra empresa, ya sea para venderla total o parcialmente a nuevos inversionistas, debemos tener nuestra casa limpia y ordenada, y las obligaciones de tipo patronal son indispensables: contar con personal que posea debidamente elaborado y suscrito en tiempo y forma contratos laborales, prestaciones sociales mensuales debidamente presentadas y pagadas de Seguridad Social y fondos de pensiones, dar fiel cumplimiento a los derechos que poseen los trabajadores con la empresa, como remuneraciones mensuales y prestaciones de tipo anual, y no poseer litigios o procesos pendientes ante el Ministerio de Trabajo por procesos de finalización de contrato que no se hayan ejecutado en tiempo y forma.

Otra pregunta recurrente en estos procesos es si realmente es indispensable la contabilidad y los estados financieros mensuales y anuales. La respuesta, sin lugar a dudas, es sí. Para un proceso de valoración necesitamos contar con la información financiera actualizada, bien elaborada en términos de normativa legal (NIIF, Normas Internacionales de Información Financiera full o Pymes) y debidamente auditada por un contador público independiente, con base en las normativas de auditoría aprobadas (Normas Internacionales de Auditoría NIAs). Como se mencionaba anteriormente, todos los informes anuales han de estar debidamente inscritos en el Registro de Comercio, dependencia del Centro Nacional de Registros, ya que estos, a su vez, cumplen la función de un filtro más de revisión de la información financiera en términos de forma y contenido.

Los estados financieros mensuales y anuales serán la base fundamental para el cálculo de indicadores financieros y, al mismo tiempo, serán la base primordial para elaborar las proyecciones financieras de la compañía, las cuales, según varios especialistas, se recomienda hacer visualizando cinco años a futuro.

¿Para realizar el proceso de valoración de una empresa se puede hacer desde el año 1, o se necesita más tiempo de recorrido en la empresa? Matemáticamente, puede elaborarse desde el año 1; sin embargo, el proceso depende de dos factores: el primero es un factor matemático, estadístico de proyección, para el cual es indispensable la contabilidad previa debidamente elaborada y auditada sobre la cual se realizan las proyecciones matemáticas; y el segundo factor es un factor de confianza sobre la información; por poner un ejemplo, es más fácil confiar sobre una proyección de ventas o ingreso para cinco años cuando ya se tienen cinco años previos reales, ejecutados comprobables, que la empresa tuvo la capacidad de generarlos y fueron debidamente contabilizados y auditados. Sin embargo, querer proyectar ventas para cinco años, cuando solo tenemos doce a quince meses de existir,

sería más difícil, lo cual hace también más probable que el o la inversionista desconfíe de dicha proyección. al tener menos información histórica que lo respalde. No es imposible, pero es más complicado.

¿Qué métodos se utilizan para el proceso de valoración de empresa?

En libros, trabajos de tesis y reportes de internet podemos encontrar varios métodos; entre los más comunes se encuentran los basados en los activos, el método valor contable, valor ajustado, valor de liquidación y valor de reposición. También hay basados en el mercado, Método de flujo de Caja Descontado (FCF, por sus siglas en inglés) y Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés). De hecho, al repasar en las distintas fuentes los métodos más utilizados, los que figuran son estos dos últimos, es decir, el FCF y el EVA. El primero consiste en elaborar una proyección para un periodo futuro (por ejemplo, a cinco años), tanto de las cuentas de balance como de las cuentas de resultado de la empresa, y, con base en esto, calcular el valor anual del flujo de caja libre, el cual consiste en la utilidad operativa anual, menos las inversiones de capital de trabajo, menos las inversiones de activo fijo, dando como resultado el flujo de caja libre para el accionista.

Este flujo de caja libre es traído a valor presente con el objetivo de poder tener una valoración actual de lo que, a esta fecha, estaríamos recibiendo de flujos futuros. Es un método bastante completo, ya que, para el proceso de descuento de flujos, se utiliza una herramienta muy importante conocida como WACC (Weighted Average Cost of Capital) o, en español, Costo Promedio Ponderado del Capital, el cual es un indicador que muestra a la empresa el costo financiero de traer financiamiento a la empresa, un efecto combinado del costo financiero de los capitales externos (pasivos) y capitales internos (patrimonio).

El segundo método, EVA o Valor Económico Agregado, es el resultado de obtener el rendimiento de los capitales

invertidos (ROIC) menos el costo promedio ponderado del capital WACC y, si este resultado es positivo, o sea ROIC mayor que WACC (rentabilidad mayor que el costo de capital), se genera anualmente una creación de valor. Este diferencial es multiplicado por el total de capitales invertidos y genera una creación de valor anual en términos monetarios. Esta creación de valor anual es traída a valor presente para poder tener una imagen fiel del valor de la empresa en este momento.

¿Qué pasa cuando ya se tienen los modelos matemáticos calculados y presentados, y existen procesos de *due diligence*?

En mi experiencia, al tener los modelos matemáticos resueltos, este servirá para los actuales accionistas como una imagen fiel del valor que podría tener la empresa en este momento, tomando claramente en consideración el récord histórico de cuentas de balance y resultado, proyecciones fundamentadas para cinco años y costos de capital por los financiamientos a recibir.

Este informe de valoración puede servir para una posible negociación con futuros accionistas, ya sea para una compra parcial o total, y sobre este valor se establecería la negociación. El vendedor aspira a obtener este pago por la sociedad y el comprador intentará negociar este monto, procurando aplicar algún descuento, exponiendo las causas o justificaciones.

Sobre los procesos de *due diligence*, es muy natural y habitual que un posible inversionista (comprador) total o parcial, adicional a revisar el informe y cálculos de valoración, desee realizar procesos de *debida diligencia* para poner a prueba o evaluación elementos tales como control de bancos, integridad de la cartera de clientes por cobrar, existencias de inventario, existencias de propiedad planta y equipo, confirmaciones de saldo por pagar en proveedores acreedores, préstamos por pagar, entre otros.

De esta forma, el posible inversionista/comprador realizará una comparación entre el informe técnico de valoración y la revisión de debida diligencia que efectúe.

Conclusiones

El proceso de valoración de empresa en nuestro país cada día es más recurrente y demandado, por la misma necesidad de las empresas de expandir operaciones y de buscar fuentes nuevas de financiamiento a través de emisión de nuevas acciones e incrementos de

capital, o también por la alternativa de vender negocios plenamente estructurados para emprender nuevos.

Adicional a esto, la valoración es indispensable en procesos de función de compañías, en los cuales muchas empresa locales o regionales buscan comprar otras compañías del mismo sector para ampliar su mercado. Mientras más formalismos y cumplimientos legales y contables existan en las empresas a valorar, más enriquecedor será el proceso de valoración.