



Republica Bolivariana de Venezuela  
Universidad Nacional Experimental Politécnica  
Antonio José de Sucre  
Vice-rectorado Puerto Ordaz  
Departamento de Ingeniería Industrial  
**INGENIERÍA FINANCIERA**

# **FUNDAMENTOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS**



**Asesor Académico:**  
MSc. Ing. Iván J. Turmero Astros

**Integrantes:**  
Roxanna Alvarado  
Aura Benítez  
María Marcano  
Luis Cova  
Carlo Ramos  
Joismer Romero

**Puerto Ordaz, JUNIO de 2017**

# INTRODUCCIÓN

Uno de los factores más importante en el mundo empresarial es la valoración de los activos de una empresa por eso existen métodos de valoración de empresas para conocer estos activos.

Teóricamente son perfectos e ideales pero una vez llevados a la práctica llevan a decisiones equivocadas o injustas, principalmente debido a la necesidad y el coste de hacer estimaciones.



# EL OBJETIVO DE LA EMPRESA Y SU ASPECTO FINANCIERO

Producir y/o  
prestar servicio



Es ver a la empresa desde el punto de  
vista de cada miembro pensando en sus  
objetivos y no en el objetivo común de  
empresa

Objetivo  
teórico

Objetivo  
clásico

Múltiples  
objetivos

Objetivo  
financiero

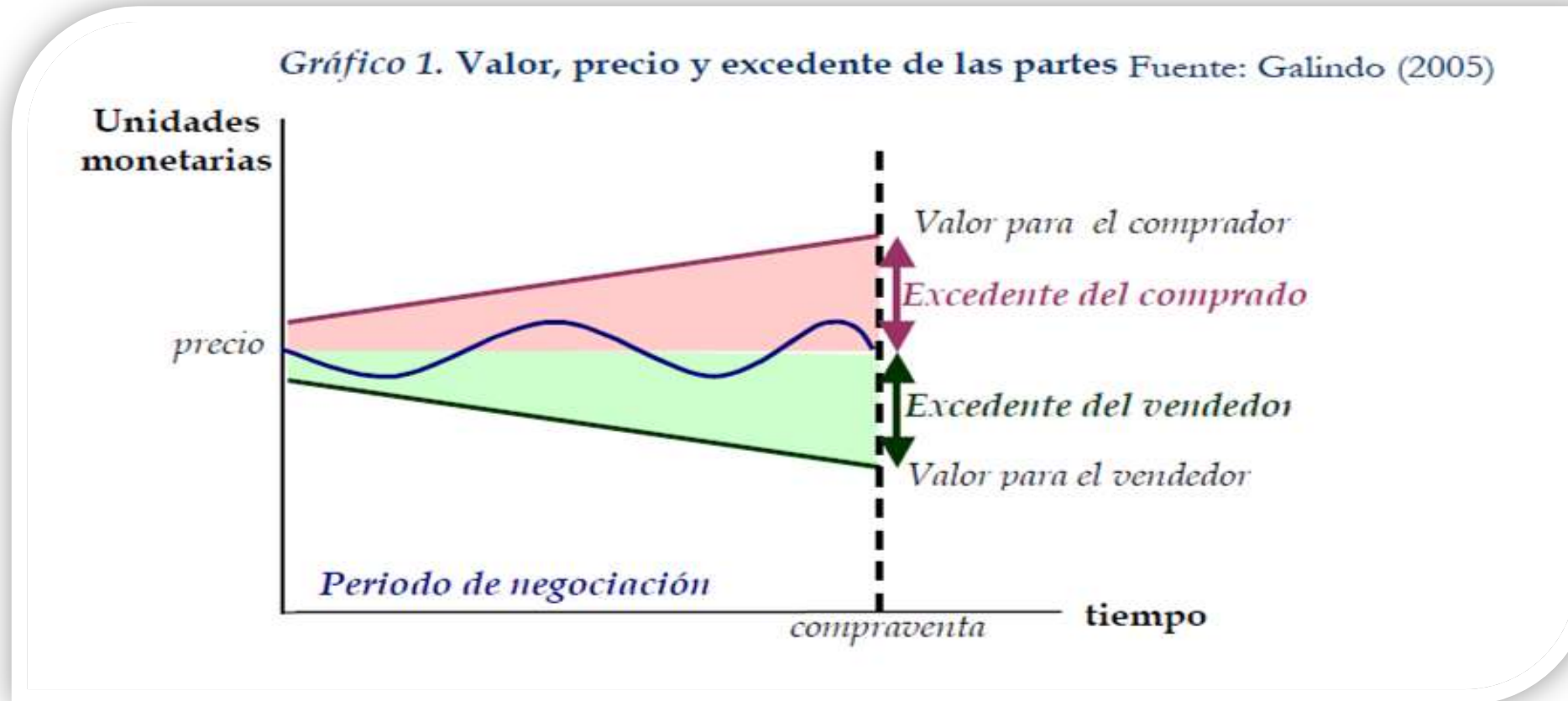


Maximización del beneficio  
y ganancias



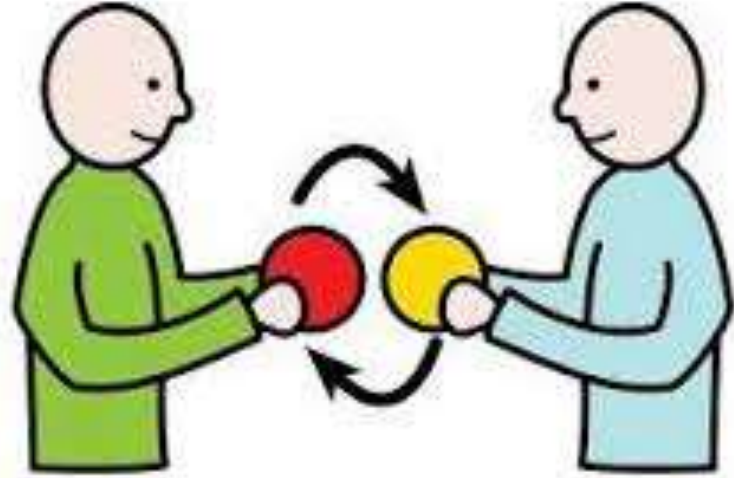
No buscan directamente la  
maximización de sus acciones  
en la empresa sino buscan que  
estas se mantengan en el tiempo

# VALOR, PRECIO Y EXCEDENTE DE LAS PARTES

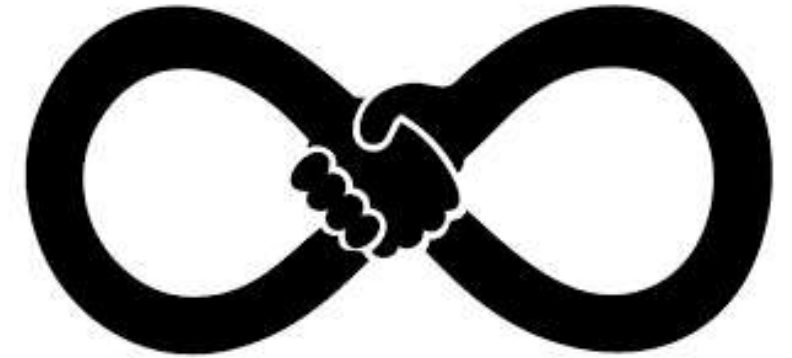


El valor es la consecuencia de una apreciación unilateral, mientras que El precio es resultado de la interacción entre dos partes.

# PRECIO Y CONTEXTO DE LAS TRANSACCIONES



El precio de un bien o servicio se definirá como la cantidad de unidades monetarias que se entregan a cambio de ese bien o servicio



# LA IMPORTANCIA DE LA INFORMACIÓN EN LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

Hay muchos datos importantes que deben cuantificar una serie de circunstancias referentes a la empresa, unas más cuantitativas que otras.



Es importante conocer dichos datos para así poder pasar a la aplicación de uno de los métodos de valoración de empresas

# LIMITACIONES DEL VALOR TEÓRICO O CONTABLE

Las limitaciones teóricas no vienen dadas por un descuido o un planteamiento equivocado, sino por la dificultad de la valoración de los intangibles.

Buena parte de su valor económico está condicionada a la continuidad de la relación empresarial de que forman parte, como consecuencia el valor de liquidación o transferencia es muy bajo.



## LA IMPORTANCIA DE LOS INTANGIBLES

Son la organización de la empresa, los conocimientos de sus empleados y su integridad y fidelidad, este tipo de factores no pueden ser medidos de manera monetaria, sin embargo influyen mucho cuando se debe valorar los activos de una empresa.





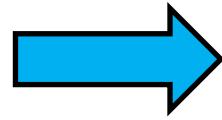
# MÉTODOS DE VALORACIÓN ESTÁTICOS

## **Patrimonio neto**



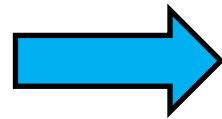
Es la diferencia entre el valor neto contable de los activos y el importe de pasivo exigible. Esta forma de valoración es inmediata y es un proceso independiente.

## **Valor basado en el activo neto real**



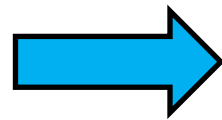
Al cálculo del patrimonio neto se le corrigen los valores en función del mercado a esto se eliminan los activos ficticios.

## **Valor basado en la explotación**



Consiste en eliminar aquellos activos y pasivos que no sean funcionales.

## **Valor sustancial**



Se parte de la idea de que el todo no es igual a la suma de las partes, consiste en añadir al valor real o actual de la empresa la cuantificación de determinadas circunstancias cualitativas que incrementan (o tal vez, en otros casos, reducen) el valor de la empresa.

# MERCADO DE VALORES (LA TASA “q” DE TOBIN)

James Tobin midió la relación entre el valor de los pasivos y el valor de los activos de la empresa; más concretamente, el cociente entre la cotización de una empresa y el valor de reposición de sus activos.



$$q = \frac{\text{Cotización}}{\text{Coste Activos}}$$



# LA RATIO PER Y EL PAYBACK

$$PER = \frac{V}{R}$$

Es una de las medidas de valoración más utilizadas, debido a su facilidad de cálculo. Se define como el precio pagado por un beneficio perpetuo

$$PER = \frac{P}{div + \Delta P}$$

En cierto modo, es una medida del incentivo a invertir, de la euforia en el mercado, también de la falta de significación del beneficio contable y, sobre todo, el plazo de recuperación de la inversión que realiza el accionista:

$$\Delta P_t = P_{t+1} - P_t + div_1;$$

En el caso en que no se perciba dividendo entre los momentos de la compra y la venta de los títulos, debido a que  $1 < \text{año}$ , la parte devengada vendría recogida en  $\Delta P$

$$\text{en cualquier caso, } r = \frac{1}{PER}$$

$$n = \frac{V}{R} = PER$$

Por otra parte, si se acepta que la empresa equivale a “n” años de beneficios reales, entonces,  $V = nR$ , de donde,

# VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS. EL “PRINCIPIO FUNDAMENTAL”



Su gran función es la de definir el valor de la empresa o de los activos como el valor actualizado de los resultados potenciales que generarán

✓ **Accionistas de control:** Participación mayoritaria y vocación de permanencia

• Rentabilidad directa o explícita

$$r = \frac{div}{P_t}$$

• Rentabilidad estratégica

No persiguen una rentabilidad financiera, sino estratégica, relacionada con el liderazgo en los mercados de productos y servicios

✓ **Accionistas de especulación:** Participación esporádica y minoritaria

• Rentabilidad indirecta o implícita

$$r = \frac{div + \Delta P_t}{P_t}$$

La rentabilidad esperada por el inversor será la suma de la rentabilidad implícita y explícita

$$r = \frac{div}{P_t} + \frac{1}{PER}$$

# EL MODELO DEL FACTOR DE CONVERSIÓN

Cualquiera de los modelos considerados “básicos” contemplan el producto del beneficio o renta de la empresa por un determinado coeficiente o “factor de conversión”, cuya formulación varía, según de qué modelo se trate.



# EL MODELO DE LAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN

Es un tipo de modelo perfecto teóricamente siempre y cuando este se pueda aplicar será preferible que cualquier otro pero suele no ser aplicable debido a que dispone de menos información con respecto a las variables que necesita cuantificar el comprador



# FORMULACIÓN CLÁSICA Y MODERNA. ANÁLISIS COMPARATIVO

## Modelo Directo

Funciona para estimar el fondo de comercio de forma indirecta, por diferencia entre el valor sustancial y el valor de mercado de los activos.

$$V = \frac{1}{2} \left( VNR + \frac{B}{K} \right)$$

## Modelo Indirecto

Es muy distinto, aunque las expresiones son muy similares:

$$V = VNR + (B - V \times K) a_n \neg_k$$

Se suma al valor estático un “Fondo de Comercio” o “Goodwill” para obtener el valor (dinámico) de la empresa. Esta fórmula también puede ser utilizada para estimar el fondo de comercio. El nuevo valor obtenido determina lo que hemos denominado “Valor sustancial”. Eso significa que habría que seguir utilizando el VNR como elemento estático, como en la fórmula clásica.



# VALORACIÓN DEL PASIVO EXIBIBLE

La inmensa mayoría de los pasivos de las empresas no están sujetos a cotización, pues es como imponer a un tercero que estaría dispuesto a pagar a nuestro acreedor para subrogarse en su crédito, descontando los gastos de formalización que fueran necesarios.



## PECULIARIDADES DE LA RENTA FIJA

“ Las obligaciones tienen que ser devueltas (amortizadas), en las condiciones financieras registradas y publicadas a la emisión, por ejemplo, por el nominal, al vencimiento:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{vcmto} \frac{Cupón}{(1+k_{PE})^t} + \frac{Amtción}{(1+k_{PE})^{vcmto}}$$

Para el total del empréstito, la expresión se vería modificada, debido a que el vencimiento de todas las obligaciones no suele ser el mismo.

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{Q_t}{(1+k_{PE})^t}$$

✓La duración de un empréstito

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{\text{Cupón}}{(1+k_{PE})^t} \times t + \sum_{t=1}^n \frac{N}{(1+k_{PE})^n} \times n}{\sum_{t=1}^n \frac{\text{Cupón}}{(1+k_{PE})^t} + \sum_{t=1}^n \frac{N}{(1+k_{PE})^n}} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{\text{Cupón}}{(1+k_{PE})^t} \times t + \sum_{t=1}^n \frac{N}{(1+k_{PE})^n} \times n}{P_0}$$

La duración de un bono viene a ser el equivalente al coeficiente beta de una acción, A mayor interés de mercado, la duración se acorta, debido a la menor ponderación de los pagos más distantes, cuyo valor actual disminuye de forma exponencial.

✓Cláusula de amortización anticipada

La empresa puede reservarse en derecho de amortizar todos los títulos del empréstito, si el interés de mercado está suficientemente bajo como para financiación más barata.

✓Valoración de bonos convertibles y canjeables

En las emisiones de obligaciones convertibles se les suele ofrecer derechos de suscripción preferente o determinada cláusulas “anti-dilución” por la parte de beneficios o reservas que pasan a compartir con los accionistas nuevos.

✓Otras características especiales

Especial mención merecen los bonos basuras, cuyo precio de mercado suele ser superior al calculado según la fórmula, considerando el riesgo calificado.



# VALORACIÓN DE DEUDAS E INFLACIÓN



La inflación no es más que la subida de precio o costos de forma continua y rápida en un periodo de tiempo, en épocas de inflación aquellos bonos que se amorticen en más años se verán perjudicados.

$$V_{PE} = \sum_{t=1}^n \frac{K_{PE} \times V_t}{[(1+k)(1+g)]^t} + \sum_{t=1}^n \frac{C.A.F._t}{[(1+k)(1+g)]^t}$$

## VALORACIÓN DE DEUDAS Y RIESGO DE CAMBIO

A las empresas les interesan mantener estable el valor de sus acciones en el mercado, a veces prefiere emitir ‘eurobonos’, es decir, títulos en divisa distinta de la doméstica.



## VALORACIÓN DE DEUDAS A INTERÉS VARIABLE

Valorar las deudas a un interés variable con respecto al interés de mercado es siempre una función decreciente, puesto que comprar significa elevar el valor y, en términos efectivos, reducir la rentabilidad y viceversa

# APALANCAMIENTO

✓ **Apalancamiento** Se usa como sinónimo de endeudamiento, pero es más bien un efecto de éste.

1. Apalancamiento financiero: Equivale a la rentabilidad económica del que es propietario ( $R_e$ ), más un margen obtenido del apoyo de un acreedor a quien le retribuye con un interés ( $K_{PE}$ ). En este caso, la medida de la aportación de dicho acreedor es el ratio de endeudamiento.

$$r_f = R_e + (R_e - K_{PE}) \frac{PE}{RP}$$

2. Apalancamiento político en capital propio: En este caso el agente ocasional sería el accionista minoritario y su retribución el dividendo. El beneficio para el agente destinatario del apoyo sería el control de la empresa.

3. Otros tipos de apalancamiento como el apalancamiento operativo que se aprovecha de una dimensión de actividad óptima, cuando existen costes fijos y, como consecuencia, economías de escala.



# RIESGO FINANCIERO



✓ **Riesgo financiero:** Derivada de la estructura financiera

✓ **Riesgo económico:** Derivada de la estructura económica

✓ También se pueden asumir riesgos extraordinarios o riesgos políticos y riesgos por diferencias de cambio, especialmente, en inversiones en el extranjero o relacionadas con la exportación.

✓ **Prima de riesgo (p):** Incremento en la retribución exigida por los agentes aportantes de fondos, como consecuencia de un mayor riesgo normalmente, financiero percibido por éstos.



# LA POSICIÓN RE Y LA PROPUESTA DE MODIGLIANI Y MILLER

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{B}{(1+k_0)^i} = \frac{B}{K_0} ; \text{ de donde } K_0 = \frac{B}{V}$$

En este caso, la maximización del valor de la empresa se corresponde con la del beneficio y, además, con la minimización del coste del capital.

La fórmula parte de la presunción de que.

- El beneficio esperado es constante para una duración ilimitada de la empresa.
- El coste del capital viene dado por el mercado de capitales (mercado perfecto).
- El valor calculado por los agentes en dicho mercado depende exclusivamente del beneficio bruto o de explotación.
- Se acepta que el coste de capital pueda expresarse como promedio ponderado de las fuentes propias y ajenas.



# INTERACCIÓN ENTRE DECISIONES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

Cuando de decisión se habla la empresa tiende a formular muchas preguntas que a veces no se tiene ni respuestas o estas son muy difícil una de ellas es la decisión de si invertir o financiar la distorsión se eliminaría si la empresa consiguiese financiar cada nuevo proyecto con una estructura financiera idéntica a la que tiene el conjunto de los proyectos en curso, de forma que el coste de la financiación del proyecto fuera similar al de la empresa.



La empresa suele elegir únicamente una de esas dos alternativas para financiar el total del desembolso



# IMPUESTOS Y ESTRUCTURA FINANCIERA

Los impuestos son instrumento del Estado para dirigir la inversión y también una fuente financiera para el Estado y otros entes públicos



Normalmente, el impuesto reduce la rentabilidad financiero fiscal de las inversiones, puesto que se trata de un coste, aunque a su vez reducen el coste de la financiación, por ser éste un gasto deducible el importe anual de la base imponible





# EL EXTRAÑO CASO DE LAS SOCIEDADES ‘HUCHA’

Se dice que una empresa puede presentar esta característica, de forma transitoria, cuando se acaba de constituir con aportaciones dinerarias y aún no ha realizado inversiones o cuando se ha liquidado y está pendiente de disolverse.



## AUTOFINANCIACIÓN Y POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Aunque es difícil determinar el impacto sobre el valor de la empresa, hoy se otorga bastante importancia a la política de dividendos



El reparto de dividendos, en cambio, suele atender a una política estable, debido a la necesidad de mantener la cotización de los títulos sin grandes fluctuaciones.

# ESPECIALIDADES DEL PROCESO VALORATIVO

La negociación privada es el proceso previo a la contratación de una compraventa de empresa o de un porcentaje significativo de su capital. En la fijación del precio, a lo largo del proceso de negociación privada, influirá inevitablemente la opinión expresada o propuesta por la contraparte, así como sus revelaciones y ocultaciones

✓ **Costes de información:** Las características internas de la empresa y las del vendedor le son más conocidas a éste. Las necesidades del comprador y sus posibilidades de financiación, así como algunos datos del entorno le son a él más conocidos. A veces, la otra parte puede aproximarse a esa información pagando a terceros.



✓ **Costes de negociación:** En aquellos elementos en los que la información sea inexistente o prohibitiva, las vicisitudes de la negociación darán algunas pistas o indicios (o engaños) y se empezarán a sustituir los altos costes de información pagando a negociadores o devengando dietas y viajes, nombrando árbitros, etc.



# EL VENDEDOR

Unos de los principales motivos por el que el propietario decide vender son los siguientes:



✓La continuidad de la empresa: Es la supervivencia de ésta a su fundador.

✓Diversificación del patrimonio: Se trata de una preocupación compartida por numerosos dirigentes propietarios de empresas medias



✓Incremento patrimonial: en Europa vender una empresa está considerado por una gran mayoría de dirigentes, y todavía más en el caso de “dirigentes creadores”, como un fracaso profesional y no como el fin normal de una etapa de la aventura industrial. Mientras que en otros países como EEUU la venta de la empresa a un precio elevado es una medida de éxito del propietario vendedor.



✓Crecimiento y diferenciación empresarial: Los accionistas originales al no poder hacer frente a las nuevas necesidades, van perdiendo poder frente al socio minoritario que, por aumentos de capital, puede permitir la entrada a un nuevo socio mayoritario u optar una “posición vendedora” fuerte, en tanto que la venta no se convierta en urgente.



# EL COMPRADOR

Desde el punto de vista del comprador, los factores que tendrá más en cuenta serán: Las motivaciones del vendedor y el análisis estratégico de la posición de la empresa.



# EL PRECIO

El valor de empresa se estima desde una perspectiva capitalista. Un accionista mayoritario posee efectivamente el poder de gestión, pero ello no significa que lo ejerza directa y personalmente

## LAS GARANTÍAS DE LAS PARTES

- ✓ Garantía simple: El coste neto del riesgo disminuye la prioridad del precio
- ✓ Garantía con franquicia: El coste neto del riesgo no se toma en consideración si no excede de un cierto montante fijado por las partes
- ✓ Garantía con límite: El coste neto del riesgo se toma en consideración, pero con un montante máximo fijado por las partes
- ✓ Garantía en el cuadro de la fórmula de valoración: De manera general, las fórmulas de valoración combinan activo neto y capacidad de generación de beneficios.
- ✓ Las garantías del vendedor: Son las más simples puesto que esencialmente se refieren al pago del precio
- ✓ Las garantías del comprador : que la empresa sea en realidad rentable como lo que hace creer su contabilidad.

$$P = \frac{(B_1 + B_2 + B_3)}{3} \times 7$$





# TIPOS DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS

## **"Leveraged management buy-out" (MBO)**

La adquisición de la participación se realiza por parte de los cuadros directivos “para el progreso de la compañía o para financiar su continuidad ante la necesidad de profesionalizar los equipos y/o reestructurar el accionariado de empresas de carácter familiar.

## **"Leveraged management buy-in" (MBI)**

En este caso, es un adquirente externo quien realiza la operación, con el fin de nombrar a los nuevos directivos de la organización.

## **“Buy-In, Buy-out” (BinBo)**

Se forma un equipo directivo compuesto por directivos de la propia empresa y ajenos a la misma, a fin de tomar “el control operativo de la empresa”

## **“Owners Buy-Out” (OBO)**

Algún accionista o grupo de propietarios de la empresa, con funciones ejecutivas en ella, adquieren una participación mayor de la que poseían

## **"Leveraged Employee buy-out" (EBO)**

.Los propios trabajadores de la empresa, con el fin de salvarla de una situación de crisis y conservar así sus propios puestos de trabajo, se hace cargo de la gestión, mediante una recompra de la empresa y recurren a esta modalidad de financiación. Análisis de las Alternativas de Financiación.

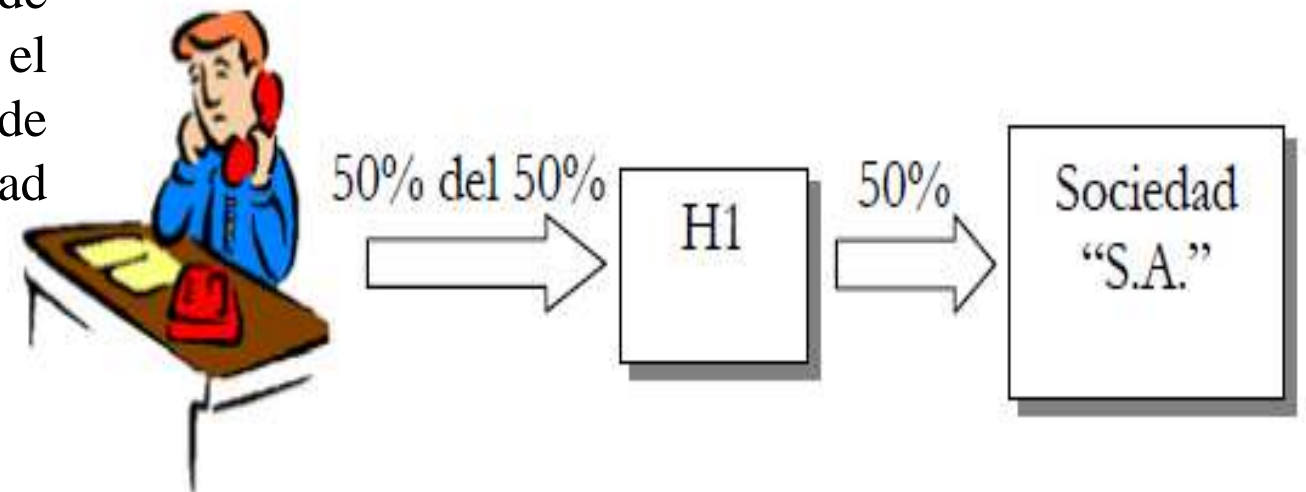
# OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN Y PRIMA DE CONTROL



El procedimiento característico para este tipo de adquisiciones es lanzar al público una oferta de compra a un precio notablemente alto al del mercado. El sobreprecio que se paga por las acciones se denomina prima de control y se podría definir como la cantidad que paga la empresa adquirente por hacerse con el control de la adquirida.

## LAS SOCIEDADES HOLDING

Esta estrategia de adquisición apalancada de carteras de control puede producirse de forma sucesiva, según el esquema siguiente, con la única limitación de los costes de transacción que supone la constitución de la sociedad holding.

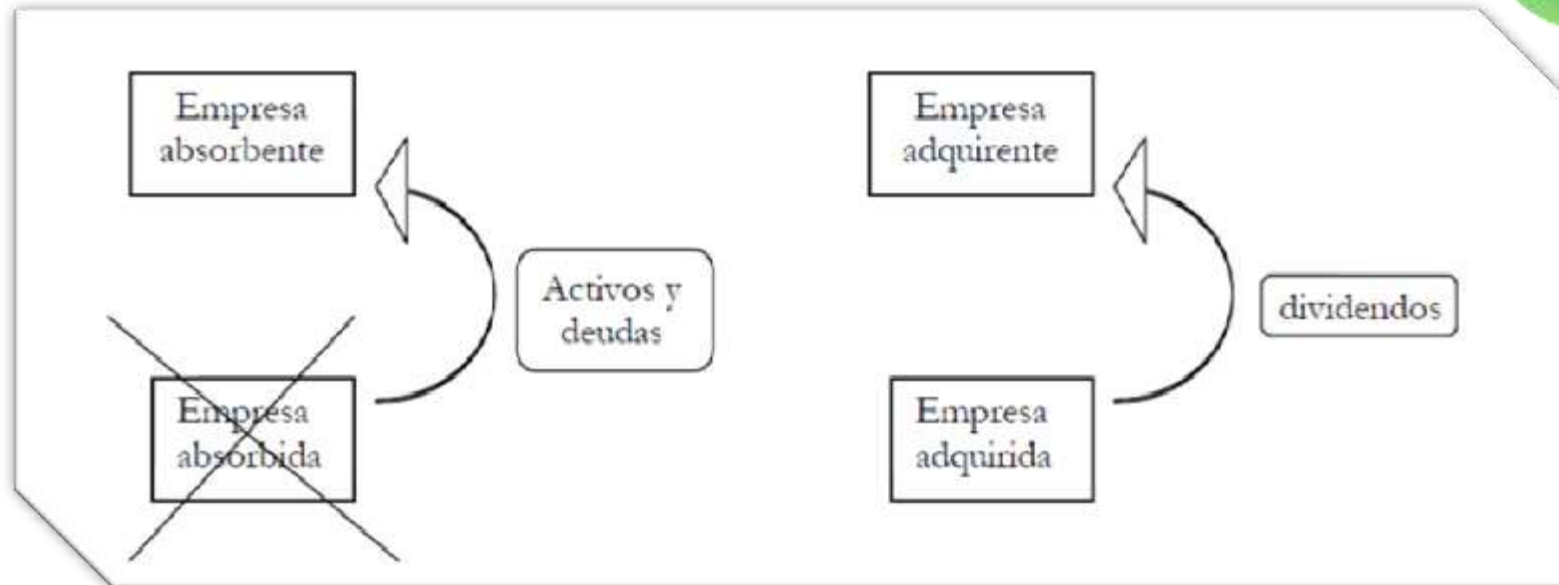




# OPERACIONES DE ABSORCIÓN

Es el crecimiento de una empresa, a costa del patrimonio de otra que desaparece, la empresa absorbente no es necesariamente propietaria del 100% del capital de la absorbida.

Es importante diferenciar este tipo de operaciones de las de fusión, ya que en este caso, una tercera empresa surge como fruto de la negociación y desaparecen las otras dos o más fundantes. Esta nueva empresa asume los derechos y las obligaciones de las empresas que se diluyen. En muchos manuales se han catalogado las absorciones como un caso particular de fusión (“fusión por absorción”), aunque las causas, condiciones y consecuencias de la absorción son tan específicas como para que se le considere un fenómeno distinto.



# FACTORES DETERMINANTES DE ABSORCIÓN

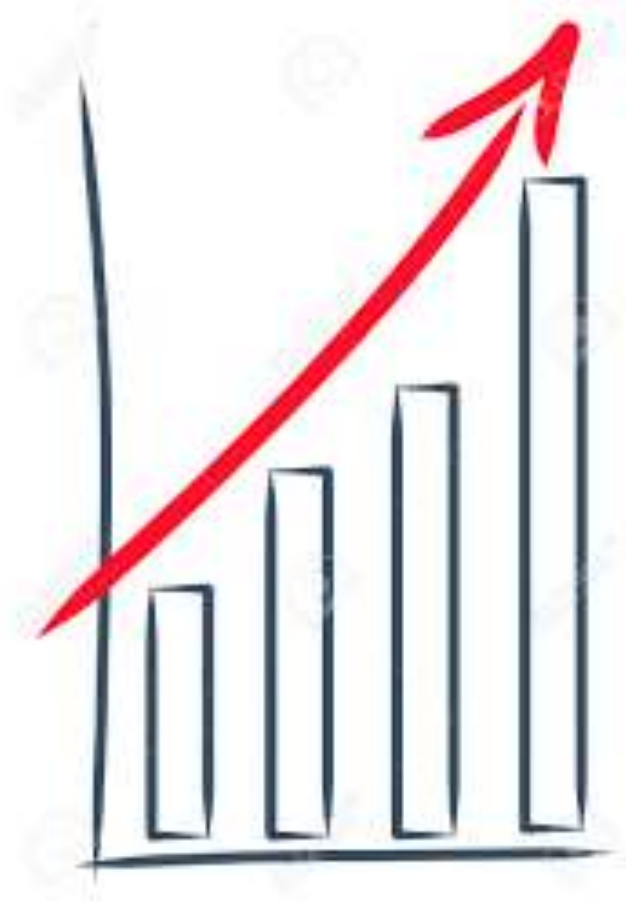
Existen distintos factores por los cuales una empresa decide absorber a otra.

- ✓ Economías operativas o de gestión: para producir el mismo artículo
- ✓ Razones financieras: las empresas con dificultad para obtener financiación con el objetivo de crecer adquieren la titularidad de otra sociedad que esté realizando la actividad codiciada, realizando un desembolso menor del que sería necesario para competir con ella.
- ✓ Razones comerciales: La finalidad principal de una operación de concentración suele ser incrementar la cuota de mercado.
- ✓ Razones fiscales: hay ocasiones en que las absorciones solo responden al deseo de economizar impuestos u obtener beneficios fiscales. Puede darse ocasionalmente que empresas con una gran capacidad financiera absorban a otras que tengan pérdidas acumuladas para amortizar, con lo cual la absorción resulta subsidiada por el estado.
- ✓ Diversificación y reducción de riesgos: para disminuir el riesgo económico de la empresa.
- ✓ Razones técnicas y de personal: para estar en una situación financiera comprometida.



# LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS ANTE LAS ABSORCIONES

Los accionistas absorbentes son quienes se ven mayormente beneficiados por la absorción de la empresa

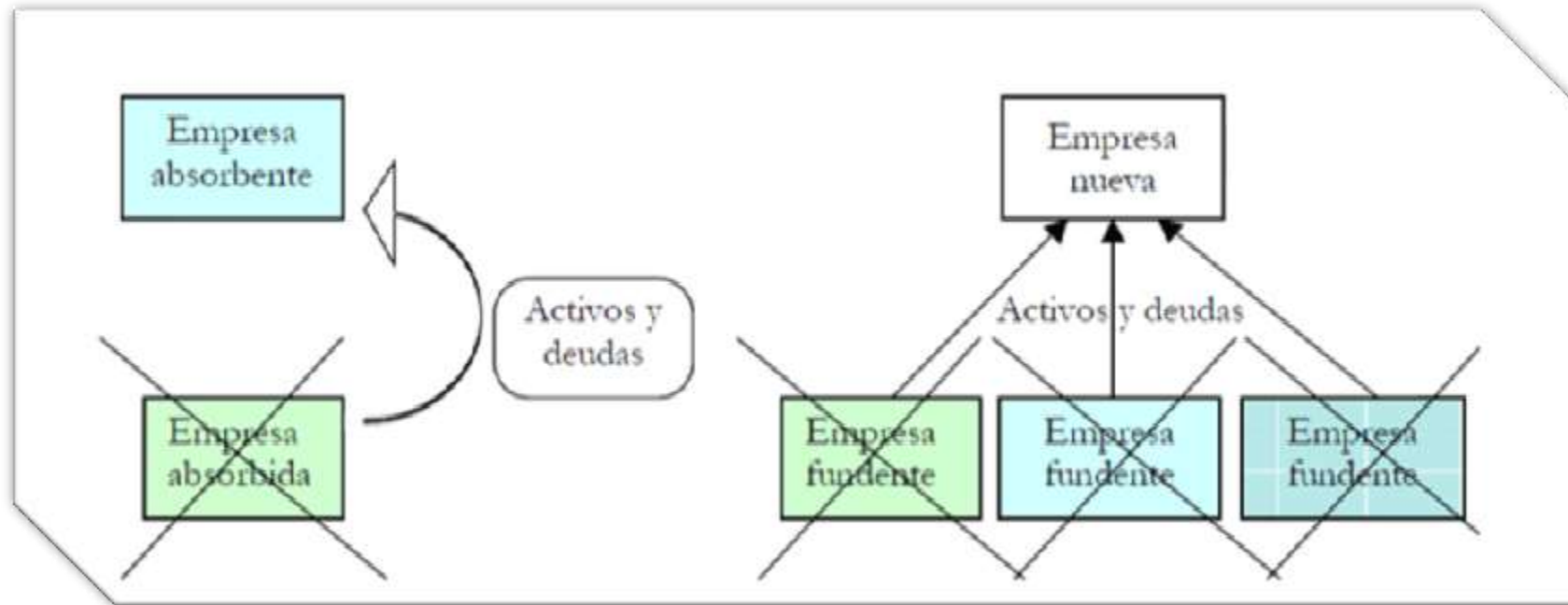


Pero en la práctica no siempre, debido a que podría ocurrir que todas las partes resultasen favorecidas por un incremento en el valor de sus acciones o en el lado opuesto de la moneda las ganancias de los accionistas de una se realizarán en detrimento de los de la otra sociedad.

# FUSIONES DE EMPRESAS

Es la uniones temporales de empresas, u otros acuerdos de cooperación empresarial. Cuando dos o más empresas se fusionan, desaparecen y se crea una nueva entidad.

- ✓ Fusión horizontal: para empresas con actividades iguales.
- ✓ Fusión vertical: se da entre una empresa y su cliente
- ✓ Conglomerado: Implica la extensión de la empresa hacia campos no relacionados con sus intereses actuales

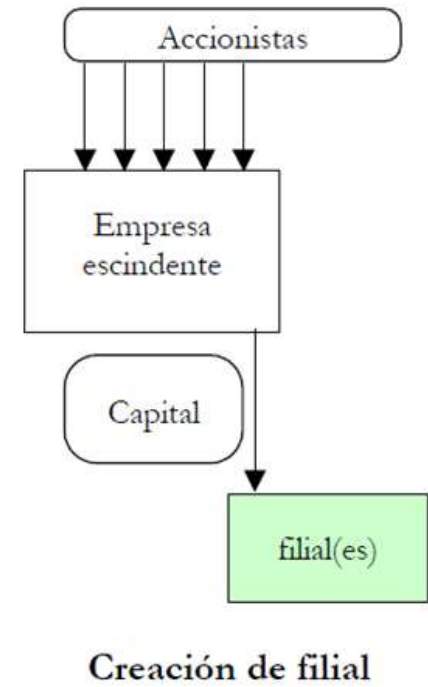
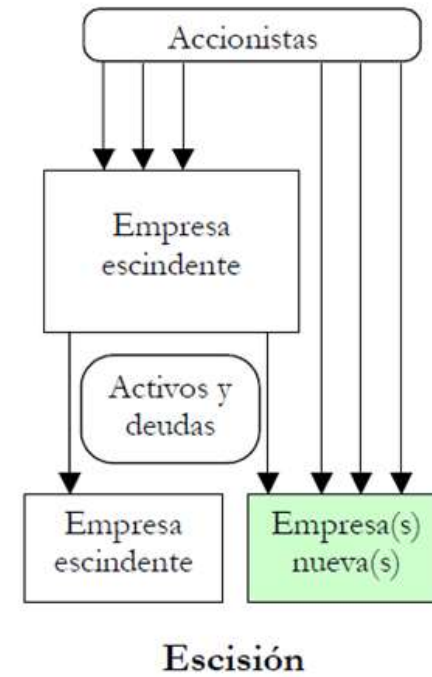
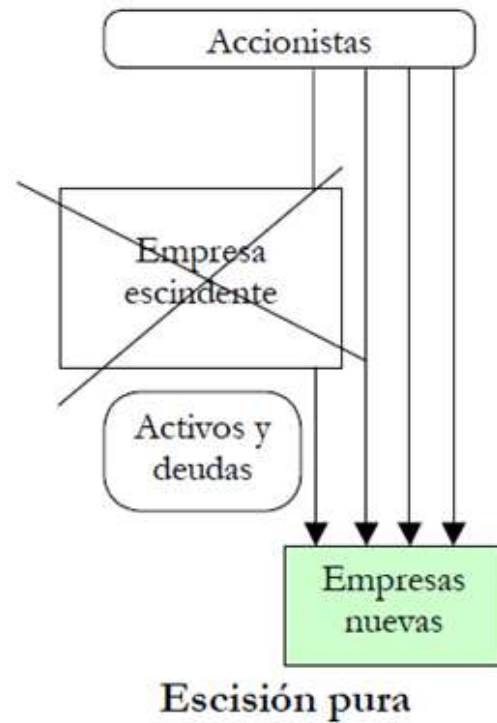
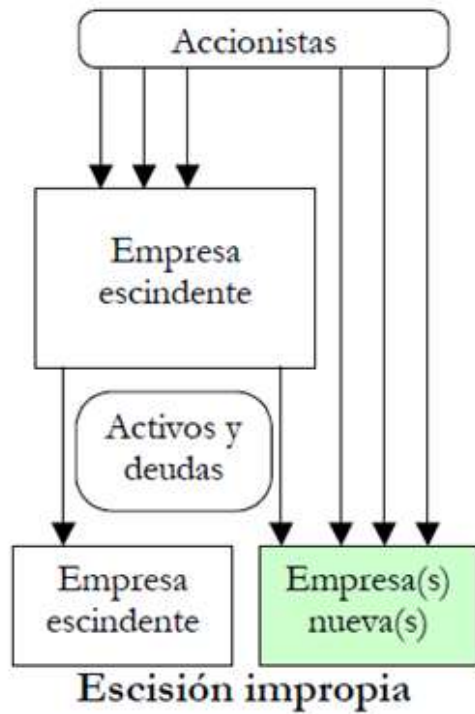


El éxito de las fusiones queda muy lejos de estar garantizado el 60% de ellas fracasan



# ESCISIONES DE EMPRESAS

Pueden ser muchas las razones por la cual una empresa decide separarse, por motivos de eficiencia, motivos morales, entre otros.

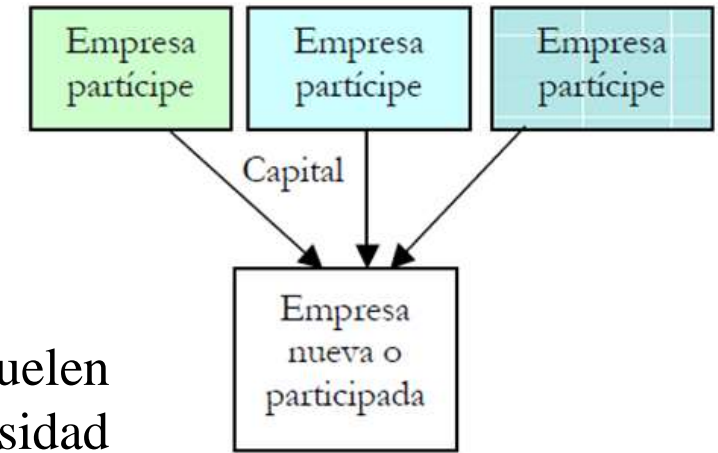


En los mercados financieros, las escisiones se interpretan como signo de problemas preexistentes

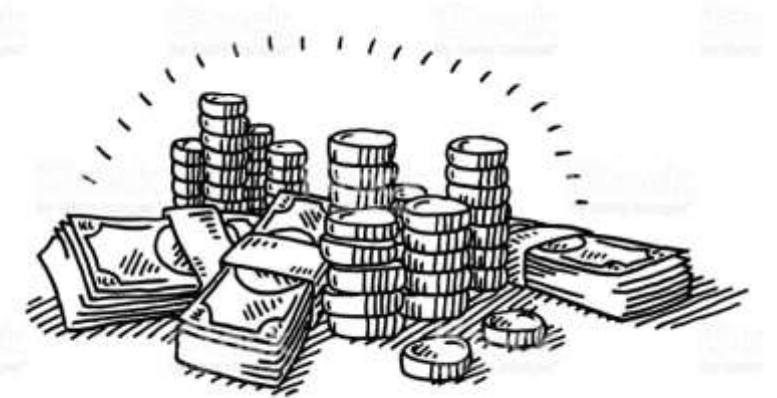


# EMPRESAS CONJUNTAS

Una sociedad en funcionamiento se convierte en conjunta porque otras o varias empresas adquieran sus acciones, con ánimo de controlarla en común.



La razón principal por la que se suelen crear empresas conjuntas es la necesidad de externalizar determinados procesos tecnológicos, más bien arriesgados, de los que serán beneficiarios a los socios fundadores

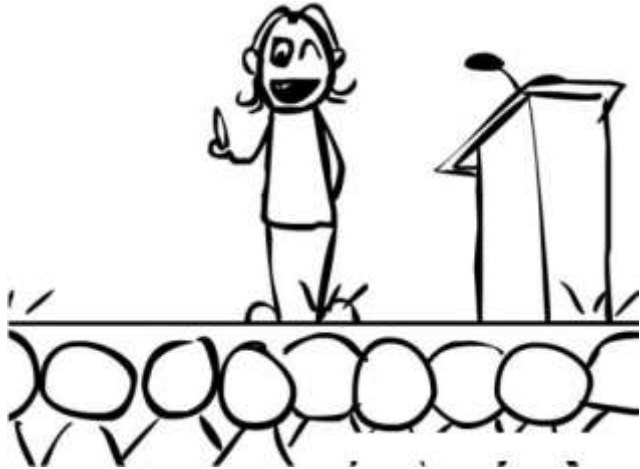


El negocio común puede tener diferente grado de independencia financiera y económica con respecto a las empresas fundadoras. Es frecuente que las aportaciones de éstas a la nueva sociedad sean de carácter no dinerario



# REVERSIÓN

El concepto reversión no es más que la administración, explotación de recursos y de más actividades de la empresa pasa a ser de administración pública ósea el estado toma control de la misma, llamado comúnmente como nacionalización



## ✓ VALORACIÓN DE ACTIVOS REVERTIBLES

La reversión no suele identificar de forma individualizada a dichos activos, sino que establecen sus características, entre ellas, normalmente, que estén en perfecto estado

## ✓ VALORACIÓN DE EMPRESAS CON ACTIVOS REVERTIBLES

Ocurre cuando se tiene previsto que la empresa sea tomada o pase por un cambio en su administración

## ✓ VALORACIÓN DE EMPRESAS REVERTIBLES

Los accionistas de dichas empresas deberán valorar su inversión en función de la contraprestación que, en su caso, se establezca en el pliego de condiciones y, en función de este cálculo, vender o comprar acciones en este negocio



# PRIVATIZACIONES



Empresas que han sido creadas por el estado y que terminan vendiendo su capital a un ente privado. Este fenómeno es menos conocido. El precio será normalmente superior al valor teórico y nunca inferior al nominal y siempre inferior al nivel previo de cotización, en caso de que existiese una cotización oficial previa de referencia,

## EL PRECIO DE VENTA Y EL INTERÉS PÚBLICO

Si una de las partes contratantes es un ente público, existe un conflicto potencial entre los intereses de los administrados, en tanto que contraparte, y el interés general, en términos de eficiencia en las negociaciones.



✓**Privatización y competencia:** Salvo que la empresa privatizada modifique su objeto social, el cambio de titularidad del capital de la empresa no añade ni sustrae ningún competidor al sector, por lo tanto, no afecta, en principio, a la competencia

# EL PRECIO DE VENTA Y EL INTERÉS PÚBLICO

## ✓Privatización y liberalización.

1. Toda empresa pública privatizada existió en un mercado eminentemente regulado, como pueda ser un monopolio legal
2. Niega la posibilidad de sectores privados en los que el acceso o la competencia estén regulados, cuando ésta es, en realidad, la norma y la liberalización total la excepción



## ✓Capital público y eficiencia

Se suele entender que la persecución de fines sociopolíticos hace ineficientes a las empresas públicas



## ✓Privatización y empleo.

No hay motivo para considerar la política de empleo como un objetivo propio de una sociedad mercantil, por más que sea de propiedad pública



# LA DENOMINADA ‘ACCIÓN DE ORO’

No es más que la posible intervención del propietario anterior en las decisiones de la empresa o mejor dicho un derecho político en las decisiones de la sociedad que no estaba vinculado a una participación en el capital de la misma



## MERCADOS FINANCIEROS Y PRIVATIZACIONES



Los títulos privatizados con mayor infravaloración se ofrecen en los tramos institucionales de las ofertas públicas, a los que no pueden acceder los particulares. En ocasiones, por motivos de conmoción social, se aprueba, con cargo a presupuestos públicos, la constitución de un fondo que garantiza un porcentaje alto del principal de las inversiones. Eso también es criticable desde el punto de vista del que paga impuestos: Gravar las rentas del trabajo para asegurar las del capital.





# NACIONALIZACIÓN, EXPROPIACIÓN E INTERVENCIÓN

Viene a consistir en una operación de signo contrario a aquéllas, pero con similares argumentos, los detractores de las nacionalizaciones han alertado del peligro de que la justificación no se busque en criterios de eficiencia social, sino de enemistad política o rivalidad del expropiado con capitalistas acólitos al poder político.



## EL PROBLEMA DEL JUSTO PRECIO



En la resolución de estos conflictos entre expropiado y Administración, el veredicto de los jueces descansa casi siempre en el parecer experto de un perito, normalmente economista

## LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LA NACIONALIZACIÓN

Ocurre cuando una empresa se encuentra en una crisis “que no existe pacto de estabilidad” que amenaza con ocasionar regulaciones de empleo





# IMPORTANCIA DE LAS PYME EN LA ECONOMÍA DE LA EMPRESA

- ✓ Importancia cuantitativa de las PYME en la economía: La relevancia del tema del tamaño está estrechamente relacionada con la trascendencia de las PYME como colectivo, su importancia se basa en la creación de puestos de trabajo, con respecto a las grandes empresas
- ✓ Importancia cualitativa de las PYME en la política industrial: Radica también en la necesidad de protección oficial de la que adolecen, en virtud de determinadas debilidades estructurales.
- ✓ Importancia creciente de las PYME como objeto de investigación: La pequeña y mediana empresa (PYME) es un objeto de estudio de importancia cada vez mayor en el campo de la Economía de la Empresa; esto no sólo se debe a la importancia de este tipo de empresas, en términos agregados, sino a las peculiaridades de su competitividad, con respecto a las grandes empresas.



# PARTICULARIDADES DE LA VALORACIÓN DE PYME



Dificultad de no disponer de la referencia de la cotización de sus acciones. Su transmisión se produce normalmente por negociación privada (salvo casos de donación, herencia o expropiación forzosa),

- ✓ **Valoración de empresas de nueva creación:** Contabiliza el patrimonio según el principio de precio de adquisición, valor que será siempre mayor al valor de liquidación.



- ✓ **Valoración de empresas familiares:** tiene una acción por el hecho de formar parte de un paquete significativo. El hecho de tener una participación mayoritaria en una empresa es un incentivo para interesarse por la gestión.

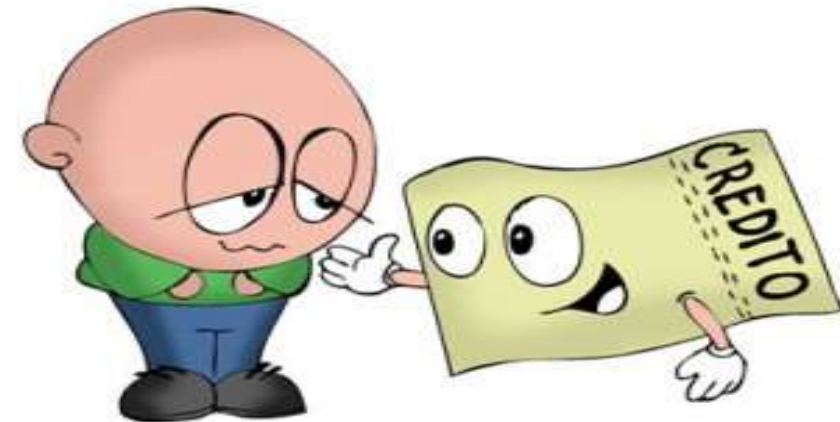
- ✓ **Valoración de empresas tecnológicas:** Su transmisión se produce normalmente por negociación privada (salvo casos de donación, herencia, expropiación, entrada o salida de inversores de Capital Riesgo, etc.).

# RAZÓN DE SER DEL CAPITAL RIESGO

Las acciones de la empresa participada se valorarán, por parte de la entidad inversora, en función de las oportunidades de inversión que ocasione la entrada de un nuevo socio.



El Capital Riesgo ocurre como con los créditos participativos, una modalidad financiera que ha demostrado ser especialmente útiles para la creación, regeneración y mantenimiento del tejido empresarial.



# CLASIFICACIÓN DE LOS OPERADORES DEL SECTOR

## ✓ Entidades de Capital Riesgo

- **Sociedades de Capital Riesgo (SCR):** Son sociedades mercantiles, de carácter financiero, con forma de Sociedad Anónima



- **Fondos de Capital Riesgo (FCR):** Son entidades no consideradas personas jurídicas, sino una mera sindicación de aportaciones de particulares en inversiones temporales en capital.



## ✓ Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo (SGEGR)

Gestionara los FCR, administra los bienes de las SCR y además permite realizar las labores de asesoramiento previstas para las SCR.



## ✓ Consorcios de Capital Riesgo

Es la participación, de forma conjunta, de varias SCR en empresas que soliciten su apoyo. Carecen de personalidad jurídica independiente, pero su entidad es reconocida en el Derecho comunitario a efectos de ayuda a su actividad.



# VALORACIÓN DE EMPRESAS EN DIFICULTADES



Una empresa en dificultades no es más que una empresa que presenta déficits en sus ganancias constantemente

- ✓ Criterios jurídicos: Estos criterios se basan en la ocurrencia o no de procedimiento judicial en la empresa. Son importantes porque modificarán simultáneamente las condiciones de compra, las partes negociantes y las decisiones de vender y elegir al comprador.



- ✓ Criterios económicos: Estos criterios se basan en la situación por la que pasa la empresa





# TIPOS DE COMPRADORES DE EMPRESAS EN DIFICULTADES

- ✓ Los profesionales de la compra: Son los que repotencian las empresas para luego revenderlas.
- ✓ Los compradores individuales: Podrían ser de la misma empresa para resguardar su empleo y crecer profesionalmente o individualizarse
- ✓ Otras empresas de la profesión: Comúnmente empresas de competencias con el fin ya sea de conquistar una cuota de mercado, formar una integración vertical, eliminación de un competidor, etc.



- ✓ Los órganos judiciales: en caso de suspensión de pagos los órganos exteriores nombrados por el Tribunal y el propio Tribunal se convierten en partes privilegiadas
- ✓ Los antiguos accionistas: en caso de una suspensión de pagos, la ley le concede a los Tribunales la posibilidad de vender los títulos de los antiguos accionistas sin que dispongan de ningún recurso práctico
- ✓ La dirección de la empresa: puede decidir la venta a terceros de su propia empresa o decantarse por la adquisición de otras compañías, lleve a cabo con escasa o nula experiencia anterior.

# VALOR Y PRECIO DE UNA EMPRESA CON PÉRDIDAS.

Una empresa con patrimonio neto negativo, puede permanecer sin disolverse, siempre que no acumule una proporción de pérdidas que le obligue a ello.

El descuento por liquidación suele oscilar entre un 30% y un 50%, por eso suele ser preferible la venta de la empresa en funcionamiento.



El descuento sobre el valor teórico es por la posible necesidad de liquidez por parte de sus propietarios y la consideración de los riesgos y dificultades por parte del comprador.

# LAS OPORTUNIDADES DE REESTRUCTURACIÓN.

Consiste en una recreación de la estructura financiera de la unidad productiva incluyendo las obligaciones a corto plazo, el pasivo a largo plazo y el capital contable.



- ✓ **Implantación de medidas internas:** Cambios en el organigrama para acometer campañas de reducción de costes y en general para acabar con malos hábitos implantados.
- ✓ **Acuerdos entre empresas del sector:** Ofrece una oportunidad para que las empresas reconozcan si existe un exceso de oferta, en cuyo caso lo más juicioso es llegar a acuerdos de especialización abandonando la fabricación
- ✓ **Absorción por una empresa solvente:** Presenta a las empresas sanas una oportunidad excepcional para hacerse con el control de otras sociedades que han desbordado su capacidad financiera por problemas de liquidez, disminución temporal de la cuota de mercado, etc.