

# **COMISIÓN DE VALORACIÓN Y FINANCIACIÓN DE EMPRESAS**

## **MEMORIA DE ACTIVIDADES 2011**

### **DOCUMENTOS ELABORADOS:**

#### **Documento número 11**

#### **Financiación del plan de crecimiento de la Pyme**

##### **Ponente:**

**Elisabeth Bustos Contell**

Universidad de Valencia

En este documento se analizan los instrumentos de financiación alternativos al crédito bancario a los que puede acceder la Pyme. Tales como, préstamos participativos, capital riesgo, aval de sociedades de garantía recíproca, y el Mercado Alternativo Bursátil. Este documento pretende señalar de forma práctica y operativa las ventajas y desventajas de cada instrumento financiero para que los responsables de las Pyme pueden tomar decisiones financieras adecuadas en función de sus propias necesidades.

Documento presentado en XVI Congreso AECA “Nuevo modelo económico: Empresa, Mercados y Culturas” celebrado en Granada, septiembre 2011.

### **DOCUMENTOS EN REVISIÓN POR LA COMISIÓN:**

#### **Documento número 12**

#### **VALORACIÓN DE EMPRESAS y OPCIONES REALES**

##### **Ponentes:**

**Félix R. Doldán Tié**

**Manuel Rodríguez López**

Universidad A Coruña

El proceso de valoración de una empresa consiste básicamente en las siguientes fases:

1. Pronosticar el importe y el momento en que se obtienen los flujos de caja.
2. Estimar una tasa de actualización o descuento ajustada al riesgo.

3. Descontar la corriente de flujos de caja futuros utilizando la tasa de descuento ajustada al riesgo para determinar el valor actual neto que cuantifica la creación de valor.

En este proceso cobran también especial protagonismo: el horizonte temporal y la tasa de crecimiento de los flujos de caja. La estimación de este conjunto de variables infunde al valor final obtenido un cierto grado de aleatoriedad que dependerá de cómo se hayan realizado las estimaciones de todas y cada una de las variables que intervienen en el proceso. Las hipótesis y el análisis de escenarios en los que se apoyan estas estimaciones dependerá de cómo se determinen y consideren, por parte del evaluador, en todo el proceso. Esta influencia subjetiva, por muy sofisticados que sean los métodos empleados para la estimación de las distintas variables, se debe a que predecir el futuro es siempre complicado y no se dispone de técnicas deterministas para obtener un juicio exacto, este siempre será una aproximación. Los métodos tradicionales basados en el descuento de flujos soportan una serie de limitaciones que se concretan en no tratar en la forma apropiada la incertidumbre y la flexibilidad estratégica de que dispone la dirección de la empresa para afrontar los cambios del entorno, factores, ambos, que son la esencia básica de la gestión para la creación de valor en la empresa.

La llamada Teoría de opciones reales es una moderna aproximación para la toma de decisiones de inversión ("Capital Budgeting"). Esencialmente se identifica con el valor de opciones abiertas para quien toma las decisiones. Por supuesto, el término "opción" no se entiende, simplemente, como oportunidades o alternativas de elección, sino en el mismo sentido de las opciones financieras, si bien con una serie de características propias. En principio, una opción implica el derecho, pero no la obligación, de comprar un activo subyacente, a un precio predeterminado y con una fecha de expiración delimitada. Si la opción es financiera el subyacente puede ser una acción, un bono, un índice de mercado, un producto o "commodity", etc. La diferencia inicial de una opción real es que el subyacente es un activo físico, básicamente de naturaleza no financiera.

En la práctica, la aplicación de la aproximación de las opciones reales presenta a veces dificultades, pero es factible. Suelen citarse ejemplos de aplicación a prospecciones petrolíferas, inversión en tecnologías de la información, en biotecnología, etc. En particular su utilización en relación con las tecnologías de la información es un área de investigación en permanente evolución, que permite evaluar opciones a lo largo del tiempo, incluida la de abandono si las perspectivas no son adecuadas.

## **DOCUMENTOS EN FASE DE REALIZACIÓN:**

### **La valoración de empresas y el valor razonable (propuesta de aplicación)**

**Ponente:**

**Alfonso A. Rojo Ramírez**

Universidad de Almería

El objetivo de este documento es debatir sobre el FV en el contexto de la valoración de negocios, poniendo de manifiesto los criterios valorativos existentes y las dificultades de aplicación en contabilidad. Para ello, en primer lugar veremos la importancia que está teniendo el FV en el ámbito contable. El segundo apartado queda destinado a analizar los modelos económicos para la valoración y la conexión de los criterios de valoración contable con aquellos. En un tercer apartado nos referiremos a las NIC/NIFF más significativas que recogen aspectos de valoración de negocios. Finalmente, a manera de conclusión, se indican algunos retos para la aplicación del FV.

## **OTRAS ACTIVIDADES DE LA COMISIÓN:**

Desde la comisión se pretende reforzar las actividades relacionadas con la temática de la Comisión adicionalmente a la realización de documentos. En este sentido destacar:

Realización del estudio empírico publicado por AECA sobre “**Potencialidad del Mercado Bursátil Alternativo en España**”, realizado por los miembros de la Comisión Domingo García Pérez de Lema y Teresa Mariño Garrido.

El objeto de este trabajo es conocer el grado de conocimiento que tienen las empresas sobre el MAB y determinar qué porcentaje de empresas tienen interés en planificar su salida al MAB. Adicionalmente, se analizan las barreras u obstáculos y las principales ventajas que tienen las empresas al acceder al MAB. Para llevar a cabo este trabajo se realizó un estudio empírico donde se entrevistó a CEOs de 837 empresas españolas y se efectuó un panel de expertos para elaborar una serie de propuestas que ayuden a favorecer el desarrollo del MAB en España.

Este trabajo fue presentado en la Bolsa de Valores de Madrid y en el XVI Congreso AECA “Nuevo modelo económico: Empresa, Mercados y Culturas” celebrado en Granada, septiembre 2011.

**Propuesta de Acuerdo Marco Internacional de Colaboración Institucional entre el Instituto Mexicano de Expertos en Finanzas (IMEF) y AECA para el desarrollo de las Finanzas corporativas.**

Entre los objetivos de la Comisión se pretende potenciar las relaciones internacionales. En este sentido se está propiciando un acuerdo entre las instituciones de IMEF y AECA que comprenden actividades como: participación en los Congresos, Encuentros o Reuniones Técnicas que se celebren en IMEF y AECA al objeto de presentar y debatir los temas de mayor actualidad e interés para los profesionales del IMEF y AECA. Participación recíproca de miembros de las Comisiones Técnicas de IMEF y AECA. Ejecución de proyectos de investigación. Intercambio de publicaciones, información y servicios entre el IMEF y AECA. Edición de publicaciones en papel y digital. Y otras actividades que se entiendan oportunas afrontar.

En la actualidad se está desarrollando un trabajo de investigación en este marco titulado “Valoración de Empresas en México”, coordinado por Domingo García Pérez de Lema y Alfonso Rojo Ramírez.