

210 errores que deberías evitar al valorar una empresa

¿Te imaginas otorgar un valor negativo a las acciones de una empresa cuyos flujos previstos son positivos? Es uno de los 210 errores a la hora de valorar empresas que Pablo Fernández recopila en un documento.



17 de mayo de 2017

En 2007, una auditoría llegó a la conclusión de que las acciones de una empresa aeronáutica tenían un valor negativo, a pesar de que los flujos previstos para los accionistas siempre eran positivos. No es difícil imaginar cuántos fallos se cometieron en el proceso. Y es que valorar empresas es tan importante como peligroso.

Un error de cálculo o de método se puede pagar muy caro en una negociación o en el mercado financiero. Además, no hay un método único e infalible, y a menudo se obtienen resultados absurdos, como los que recoge el profesor del IESE [Pablo Fernández](#) en el documento [210 errores en valoraciones de empresas](#).

Su intención no es mofarse (se eliminan la mayoría de nombres o referencias), sino explicar, punto por punto, cuáles son los errores más comunes y las serias limitaciones de algunos métodos muy extendidos entre los profesionales.

Errores para todos los gustos

El autor agrupa los fallos en siete bloques, que cubren los errores acerca de la tasa de descuento y del riesgo de la empresa; en el cálculo de los flujos esperados; en el cálculo del valor terminal; en la interpretación de la valoración; en la interpretación de la contabilidad, y en la organización, así como inconsistencias y errores conceptuales.

Los **errores en la tasa de descuento y el riesgo** de la empresa, de los que se ocupa en el primer bloque, son frecuentes. Como muestra Fernández, el cálculo de "betas" (factor de riesgo de la acción de una empresa) con datos históricos es una fuente inagotable de errores.

El segundo bloque recoge algunos **fallos en el cálculo de los flujos de caja** de una empresa. En él, el autor advierte, por ejemplo, que es erróneo considerar un aumento de tesorería como flujo para los accionistas.

Entre los **errores al calcular el valor terminal**, el autor incluye desde inconsistencias en el flujo utilizado para calcular una perpetuidad hasta la inapropiada utilización de promedios aritméticos para estimar el crecimiento.

En el bloque sobre las **inconsistencias y errores conceptuales** aparece, por ejemplo, el caso de una empresa que registraba un gran volumen de ventas de aceite en Rusia y que tenía previsto construir una planta en ese país. Según un banco de inversión, el valor actual neto de esa futura inversión debería suponerse igual a cero, con lo cual cometía el error de no considerar los flujos procedentes de inversiones futuras.

Los **errores al interpretar la valoración** surgen como consecuencia de olvidar que el valor que resulta de cualquier valoración es siempre contingente con una serie de expectativas (acerca del futuro de la empresa, de la industria, del país y de la economía mundial) y con la estimación del riesgo de la empresa.

Un ejemplo es confundir valor con precio. El valor siempre depende de las expectativas, y por tanto una empresa no valdrá lo mismo para un comprador que para otro. El precio es la cantidad de dinero que se acaba pagando tras una negociación o por las dinámicas del mercado.

En cuanto a los **errores al interpretar la contabilidad**, Pablo Fernández incluye desde considerar el beneficio como un flujo de fondos hasta considerar que la magnitud de los fondos propios determina el valor de las acciones.

Y, por último, entre los **errores de organización**, el documento incluye desde hacer una valoración sin revisar las hipótesis del cliente hasta asignársela a un catedrático de economía sin experiencia en empresas.

La mayoría de errores que repasa el autor se deben a la precipitación, a las simplificaciones o a la afición a las recetas. Y es que muchas veces el valorador no cuestiona el porqué de un método, o bien olvida las hipótesis que sustentan una teoría.

En este sentido, el documento de Pablo Fernández supone un toque de atención y una herramienta imprescindible para los profesionales de cualquier sector.

www.iese.edu/es/insight