
VALORACIÓN DE EMPRESAS APLICACIÓN DE LA TEORÍA DEL PRECIO LIBRE DE ARBITRAJE A SOCIEDADES ESPAÑOLAS

ANTONIO FALCÓ MONTESINOS

Universidad Cardenal Herrera-CEU

MARIANO GONZÁLEZ SÁNCHEZ

Universidad San Pablo-CEU

COMO CONSECUENCIA DE LAS RECIENTES POSTURAS ADOPTADAS POR LOS ORGANISMOS REGULADORES, LA ESTIMACIÓN DE VALORES RAZONABLES (O COHERENTES) ES UNO DE LOS PRINCIPALES CAMPOS DE TRABAJO DE LA ECONOMÍA FI-

173

nanciera y la contabilidad, y dentro de las posibilidades para la determinación del valor aparece una metodología ampliamente usada y conocida, la del valor actual neto.

La literatura financiera es extensa en la estimación del valor de una compañía mediante el uso del método del valor actual neto de los flujos futuros, ello puede expresarse de forma general como:

$$S_0 + D_0 = VAN_0 (K_f; Cf_t) \quad [1]$$

Donde S es el valor de mercado de los recursos propios, D del pasivo o deudas

de la compañía, ambos en el momento presente ($t=0$), mientras que K es la tasa de actualización de cada instante t y Cf el *cash-flow* esperado en cada momento t.

Las diversas propuestas se diferencian en las variables empleadas para reemplazar la tasa de actualización adecuada a cada empresa y el valor de los flujos de caja. En general, puede apreciarse que las diversas metodologías conllevan resultados similares, e incluso que las variables empleadas en la práctica suelen ser el Coste Medio Ponderado del Pasivo o Weighted Average Cost of Capital (WACC) y el Free

Cash-Flow (FCF). Aunque existen otras posturas (Ruback, 1995: 8-23) que pretenden evitar tanto el efecto de los cambios en la estructura financiera de la entidad sobre el WACC como el correspondiente efecto fiscal derivado de la deducción de los gastos financieros, consecuencia de las deudas en la tributación, los resultados siguen siendo los mismos.

De este modo, en la estimación de los *cash-flows* con la intención de valorar una empresa, se abren dos posibilidades: por un lado, aquella que no toma en consideración el endeudamiento de la