

Cómo Valorar Empresas

Programa de Educación Continua



FERNANDO ROMERO M.

Consultor Financiero

Profesor de Finanzas

Autor de Textos

WWW.FERNANDO-ROMERO.COM

1

Alcance y Temario



Alcance y Temario

Introducción

La Valoración de Empresas, es una práctica bastante compleja pero a su vez bastante utilizada en mercados financieros. Como servicio financiero profesional, la Valoración de Empresas es ampliamente demandada en economías en crisis, tanto por parte de dueños de negocios que desean vender sus empresas, así como por parte de inversionistas que ven en la crisis una oportunidad para comprar empresas en marcha y darles un mayor potencial.

A pesar de su complejidad, existen aspectos de la valoración de empresas que son relativamente sencillos y que, con algo de teoría y práctica, son de fácil dominio por parte de administradores que desean saber cuánto vale su negocio, o de consultores que necesiten asesorar apropiadamente a sus clientes. Tales aspectos están relacionados con la labor previa a la ejecución de la valoración, esto es la labor de diagnosticar y pronosticar ratios y cifras financieras.

El presente curso de 21 horas de duración está orientado a otorgar a los participantes, herramientas financieras sencillas y claras, aplicando unas cuantas fórmulas no tan complejas, que les permitan en unas cuantas horas, obtener un valor bastante razonable con respecto al valor de una empresa, sea ésta una corporación o una mipyme.

Metodología

Se utilizará la modalidad seminario taller, la cual implica el desarrollo permanente de ejercicios, los cuales ayudará a los participantes a identificar herramientas y conceptos susceptibles de aplicar en la práctica profesional de la valoración de empresas.

Objetivos

Objetivo General:

- Presentar a los participantes una metodología sencilla pero académicamente exacta de valoración de empresas.

Objetivos específicos:

- Definir lo que es la Valoración de Empresas y su relación con las Finanzas Corporativas, las Transacciones y las NIIF
- Conocer el trabajo de carpintería a ejecutar previo a un ejercicio de valoración.
- Aprender el proceso de realización de un diagnóstico financiero.
- Ejecutar un proceso de presupuesto y proyección de cifras financieras.
- Establecer el flujo de caja apropiado y la tasa de descuento apropiada para valorar empresas.
- Conocer sobre los procesos de Transacciones de compra y venta de empresas y procesos de Debida Diligencia Financiera

Dirigido a:

Administradores, gerentes financieros, gerentes de tesorería, contralores, auditores, contadores, consultores contables y financieros, profesores e investigadores académicos de finanzas y contabilidad. Dueños de pequeñas, medianas o grandes empresas. Emprendedores con conocimientos básicos de finanzas.

Alcance y Temario

Sesión 1 - Definiciones y Pasos Previos (7 hrs)

1. Finalidad de la valoración de empresas: aspectos de gestión vs aspectos de transacción
2. Enfoques y metodologías de valoración de empresas: enfoque de costos, enfoque de mercado, enfoque de ingresos
3. Pasos previos de la Valoración: Diagnóstico Financiero
4. Diferencias entre activos e inversión
5. Definiciones de inversiones: contable, necesaria, real
6. Definiciones de financiamiento: espontáneo, oneroso
7. Medición de la inversión real en base al financiamiento
8. Cálculo de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF)
9. Cálculo del Fondo de Maniobra (FM) y financiamiento de las NOF
10. Ratios utilizados en análisis operativo: días cobro, días inventario, días pago, margen bruto, margen operativo, margen EBITDA
11. Impacto en NOF por decisiones en cuentas por cobrar, inventarios y por pagar
12. Otros diagnósticos: análisis vertical y horizontal





Sesión 2 - Elaboración de Proyecciones (7 hrs)

1. Elaboración de proyecciones financieras: elementos, pasos a seguir
2. Proyección de ingresos en base a información histórica: ventajas, desventajas
3. Técnicas Estadísticas de Pronóstico: Extrapolación, Tendencia, Regresión, Media Móvil
4. Elaboración de escenarios de ingresos: pesimista, probable, optimista
5. Determinación de variables independientes de proyección de acuerdo al diagnóstico financiero
6. Elaboración de Proyecciones de resultados y costos de producción
7. Elaboración de Proyecciones de situación financiera
8. Elaboración de Proyecciones de Flujos de Efectivo
9. Enfoque de proyección de las actividades de operación: método directo e indirecto
10. Evaluación del impacto de las NOF sobre el flujo de las actividades de operación
11. Decisiones de tesorería en base al flujo de efectivo proyectado
12. Guía para la creación de modelos financieros en Excel

Alcance y Temario

Sesión 3 - Valoración y Aspectos Transaccionales (7 hrs)

1. Definiciones de Flujos de Caja: Semejanzas y diferencias entre flujos de efectivo contables vs flujos de caja financieros
2. Proyección del flujo de caja para valoración
3. Costo de Capital: uso del modelo CAPM, análisis del riesgo
4. Costo de Capital: uso del modelo WACC de acuerdo al flujo utilizado en la valoración
5. Valor Terminal: cálculo de acuerdo a fórmula de perpetuidades
6. Valor Terminal: cálculo de acuerdo a valor de salida por múltiplo de cotización
7. Consideraciones para ajustes de múltiplos de cotización
8. Determinación del Valor Empresa (Enterprise Value) y Valor Patrimonio (Equity Value)
9. Consideraciones sobre activos y pasivos no operativos
10. Determinación de variables más importantes para sensibilización de valor
11. Determinación del rango de valor de acciones
12. Introducción a procesos de Transacciones (Deals) y Debida Diligencia (Due Diligence)



2

Perfil del Instructor





Fernando Romero Morán, M.Sc., FMVA

Consultor financiero especializado en Valoración de Empresas y con amplia trayectoria en Diagnóstico Financiero, Evaluación Financiera de Proyectos, Fondos de Capital de Riesgo, Administración de Fondos y Fideicomisos. Profesor de Postgrado y Educación Continua a nivel nacional e internacional. Investigador académico y autor de papers publicados a nivel internacional sobre temas de Finanzas Corporativas y Costo de Capital, además de la elaboración de textos en el área financiera. Consultor y Capacitador en Finanzas para instituciones privadas y públicas nacionales.

EXPERIENCIA PRINCIPAL

2021 - <i>Consultor Externo Senior asociado</i>	CORPEI Capital	Guayaquil, Ecuador
➤ Consultor externo contratado para la evaluación financiera de varios proyectos de inversión de empresas solicitantes de financiamiento no tradicional vía factoring, joint-venture e inversión de capital, o empresas que requieren servicios de consultoría por parte de Corpei. Responsabilidades incluyen la elaboración de informes de valoración de empresa, planes de negocios y modelados financieros, además de la presentación de resultados para su exposición a potenciales inversionistas nacionales y/o extranjeros.		
2019 - 2020 <i>Gerente de Asesoría de Transacciones</i>	EY Addvalue Asesores Cía. Ltda. (Ernst & Young)	Guayaquil, Ecuador
➤ Gerente de la práctica de Transacciones y Finanzas Corporativas de EY Ecuador, especializado en Valoración de Empresas, Modelado Financiero y Análisis Económico. Apoyo eventual a procesos de Debida Diligencia Financiera. Encargado de la revisión y coordinación de proyectos de Valoración de Empresas, Valoración de Intangibles, elaboración de Modelos Financieros, revisión de Modelos Financieros y servicios de Transacciones en Fusiones y Adquisiciones (M&A).		
2009 - 2019 <i>Consultor Financiero Senior asociado</i>	Roadmak Solutions Cía. Ltda.	Guayaquil, Ecuador
➤ Responsable de la realización de diversas valoraciones de empresas clientes de la firma, con la finalidad de medir tanto el valor razonable de sus activos (Enterprise Value) como de su Patrimonio (Equity Value). Responsabilidades incluyen: Elaboración de diagnóstico financiero integral, elaboración de proyecciones, determinación del costo de capital, valoración de diferentes escenarios de proyección, elaboración de propuestas de valor para los accionistas y administradores. Capacitador de la firma en temas de Finanzas Operativas y Finanzas Estructurales.		

EXPERIENCIA PRINCIPAL

2013 - 2015	Banco del Estado	Quito, Ecuador
<u>Consultor Financiero</u>		
➤ En calidad de consultor externo contratado (proveedor), responsable por el análisis financiero y proyecciones de 16 proyectos inmobiliarios del programa de Vivienda de Interés Social (VIS) pertenecientes a 13 empresas inmobiliarias, además de 2 proyectos de inversión pública para relleno sanitario, en el marco de los procesos de contratación directa de consultoría CDPVIS-BDE-022-2013 y CDC-BDE-021-2014. Responsabilidades incluyen el análisis financiero y elaboración de proyecciones de resultados, balances y flujos de efectivo para la determinación del otorgamiento de créditos a las empresas promotoras de los proyectos de VIS.		
2013 - 2014	Superintendencia de Bancos y Seguros	Quito, Ecuador
<u>Gerente de Proyecto Adopción NIIF, Intendencia General de Seguros Privados</u>		
➤ Responsable por el desarrollo de procesos de supervisión para la aplicación de la norma de inversiones financieras de renta fija y de renta variable, aplicable a las empresas de seguros y compañías de reaseguros, lo que incluye la modificación del Catálogo de Cuentas de las empresas de seguros y reaseguros en la parte de inversiones financieras, para el apropiado reconocimiento contable y valoración de instrumentos financieros de acuerdo a las disposiciones actuales de las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF. ➤ Responsable por la actualización de las normativas legales de la SBS para el área de inversiones financieras de las empresas de seguros y reaseguros: la Norma de Inversiones para compañías de seguros y reaseguros, aprobada por Resolución JB-2014-3001, y el Catálogo Único de Cuentas para compañías de seguros en el área de inversiones financieras, aprobada por Resolución SBS-2014-0783.		
2011 - 2012	Hansen-Holm Partners S.A.	Guayaquil, Ecuador
<u>Gerente de Consultoría</u>		
➤ Responsable directo por la ejecución y dirección de consultorías financieras y tributarias desarrolladas por la firma. Responsable por la valoración de instrumentos financieros de renta fija y renta variable para efectos de implementación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en empresas del mercado de valores y Pymes. Colaborador del área de investigación académica de la firma e instructor del grupo de auditores y consultores. Participación activa en los cursos y seminarios de la firma, a más de la participación activa en la elaboración de los textos en NIIF y Tributación, utilizados en diferentes maestrías a nivel nacional e internacional. Participación activa en investigaciones sobre la implementación de las NIIF en instituciones financieras y de seguros a nivel de Latinoamérica. ➤ Coautor del Manual de Obligaciones Tributarias, ediciones primera a novena. Además, en colaboración con la firma, corresponsable del desarrollo de investigaciones financieras y contables orientadas a la capacitación interna del personal de la firma, junto con la participación en capacitaciones internas y externas de la firma como elaborador de materiales didácticos y como instructor en el área de Impuestos y Finanzas.		

EXPERIENCIA PRINCIPAL

2010 - 2011	Fideicomiso Desarrollo Empresarial - CORPEI	Guayaquil, Ecuador
<u>Administrador de Inversiones</u>		
➤ Responsable por el seguimiento de las inversiones en Pymes y Corporaciones, desarrolladas por el Fideicomiso Desarrollo Empresarial FDE (actualmente Corpei Capital), primer fondo de Capital de Riesgo del Ecuador, bajo alternativas tradicionales y no tradicionales de financiamiento para empresas, a más del seguimiento de las inversiones del fideicomiso en títulos valores. Responsable directo en actividades de Captación de Fondos (Fundraising). Responsabilidades incluyen: tesorería del FDE (cuenta corriente y portafolio de inversiones), seguimiento de las inversiones en clientes, participación en Juntas de Accionistas y Directorios de las empresas capitalizadas. Adicionalmente, búsqueda y selección de inversionistas públicos y privados.		
2008 - 2010	Fideicomiso Desarrollo Empresarial - CORPEI	Guayaquil, Ecuador
<u>Coordinador de Inversiones</u>		
➤ Responsable por la estructuración de los modelos de valoración de los paquetes accionarios de las empresas solicitantes del Fideicomiso Desarrollo Empresarial (actualmente Corpei Capital) mediante el mecanismo de Capital de Riesgo. Monto de inversiones realizadas entre USD 50.000 y USD 250.000 por solicitante. Responsabilidades incluyen: elaboración del diagnóstico financiero de la empresa, evaluación del Plan de Negocios del solicitante, elaboración de Informes de pre-inversión, seguimiento de la inversión, valoración de la empresa antes y después de la inversión.		

FORMACIÓN PROFESIONAL

2001 - 2005	Universidad Tecnológica Empresarial de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador
➤ Ingeniero en Finanzas, mención Auditoría		
2005 - 2007	Universidad de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador
➤ Magister en Economía, mención Finanzas y Proyectos Corporativos		
2009 - 2010	Instituto Tecnológico Superior de Monterrey	Guayaquil, Ecuador
➤ Programa Internacional en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) - 120 horas		

FORMACIÓN PROFESIONAL

2005	CORPEI - ONU	Guayaquil, Ecuador
➤ Formulación de Proyectos de Inversión - Aplicación de software financiero COMFAR III Expert - 24 horas		
2006	IDE Business School	Guayaquil, Ecuador
➤ Curso de Especialización en Valoración de Empresas - 16 horas		
➤ Ponentes: Ph.D. Gabriel Rovayo Vera (IDE Business School) y Dr. Gustavo Genoni, (Universidad Adolfo Ibáñez, Chile)		
2008	ESPOL	Guayaquil, Ecuador
➤ Curso de Especialización en Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión - 36 horas		
➤ Ponente: Dr. Nassir Sapag Chain (Universidad San Sebastián, Chile)		
2011	Hansen-Holm & Co.	Guayaquil, Ecuador
➤ Curso de Especialización en Consolidaciones, Instrumentos Financieros e Impuestos Diferidos - 24 horas		
2017	ESAI Business School	Samborondón, Ecuador
➤ Curso de dominio del Método del Caso para Docentes - 15 horas		
➤ Ponente: William Ellet (Harvard Business School)		

LICENCIAS PROFESIONALES OBTENIDAS

2020	Corporate Finance Institute (CFI)	Vancouver, Canada
➤ Financial Modeling and Valuation Analyst (FMVA)		
➤ Credencial No. 22054134		
2020	SCRUMStudy	Phoenix, EEUU
➤ Scrum Fundamentals Certified (SFC)		
➤ Credencial No. 803094		

PAPERS ACADEMICOS PUBLICADOS A NIVEL INTERNACIONAL

- "La correcta formulación del Costo de Capital aplicada a Flujos de Caja Finitos y Perpetuidades para la Valoración de Empresas por métodos de Descuento de Flujos de Fondos y métodos de Creación de Valor". Working Paper disponible en Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=2293727>
- "Metodología Contable De Registro Inicial Y Valoración Posterior De Instrumentos Financieros De Renta Fija Y Renta Variable Para Empresas De Seguros Y Reaseguros En Ecuador En Base a Normas Internacionales De Información Financiera NIIF". Working Paper disponible en Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=2565102>
- "Aplicación De La Serie De Taylor, Duración Y Convexidad En La Determinación De La Tasa De Interés Efectiva De Un Instrumento Financiero De Renta Fija Contabilizado a Costo Amortizado". Working Paper disponible en Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=2699271>

ACTIVIDADES ACADEMICAS NACIONALES RELEVANTES

2009	UEES	Samborondón, Ecuador
➤ Miembro del Jurado Evaluador en la V Feria del Espíritu Emprendedor		
2009 - 2010	Universidad de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador
➤ Profesor de Tributación de la Maestría en Tributación y Finanzas - Asignatura: Impuesto a la Renta de Sociedades		
2010	Escuela de Negocios Humane	Guayaquil, Ecuador
➤ Miembro del Jurado de Tesis de Grado		
2012	Hansen-Holm & Co (en convenio con IDEPRO)	Guayaquil, Ecuador
➤ Instructor del “Programa de Especialización Tributaria” - 48 horas		
➤ Instructor titular del “Programa de Especialización Financiera” 32 horas		
2013	IDEPRO - Cámara de Comercio de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador
➤ Profesor Titular del “Programa de Finanzas para no Financieros” (2013 - 60 Horas)		
➤ Profesor Titular del “Programa de Especialización en Administración Financiera” (2013 - 130 Horas)		

Instructor

ACTIVIDADES ACADÉMICAS NACIONALES RELEVANTES

2015	IDE Business School - FEDESEG - ACOSE	Quito, Ecuador
➤ Profesor Invitado de Normativa Financiera de Inversiones para Compañías de Seguros - 16 horas		
2015 - 2016	Universidad del Azuay	Cuenca, Ecuador
➤ Profesor de la Maestría en Auditoría y Gestión de Riesgos - Asignatura: Gestión de Riesgos de Mercado y Liquidez - 32 horas		
2015	Escuela Superior Politécnica del Ejército (ESPE)	Latacunga, Ecuador
➤ Conferencista invitado al primer congreso internacional en normas NIIF		
2016	Cámara de Comercio de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador
➤ Conferencista invitado en la primera edición de la Universidad del Comercio		
2017 - 2020	CapaciTES - Tecnológico Espíritu Santo (TES)	Guayaquil, Ecuador
➤ Instructor del Programa de Gestión de Tesorería - 40 horas		
➤ Profesor titular de la Certificación en Finanzas - 100 horas		
2021	Formación S.A.	Samborondón, Ecuador
➤ Profesor titular del “Programa de Gerencia Financiera” - 24 horas		
➤ Profesor titular del “Programa Avanzado de Gerencia Financiera” - 24 horas		

CATEDRAS IMPARTIDAS A NIVEL INTERNACIONAL

2009	Universidad ESAN	Lima, Perú
➤ Profesor Invitado de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo - Asignatura: Valoración de Empresas - 15 horas		
2014	Tecnológico Superior TECSUP	Arequipa, Perú
➤ Conferencista Invitado del Primer Encuentro Internacional de Proyectos de Inversión		



Instructor

LIBROS Y PUBLICACIONES ESCRITAS

- Hansen-Holm & Co.: Libro “Manual de Obligaciones Tributarias” (Coautor de las ediciones 1ra a 9na)
- Hansen-Holm & Co.: Libro “NIIF: Teoría y Práctica” ediciones 1 y 2 (autor de apéndice sobre Valoración de Empresas bajo NIIF)
- Cámara de Comercio de Guayaquil: Revista “Comercio” (articulista en temas de Finanzas; 39 artículos a la fecha)
- Editorial Holguín Profesional: Libro “Manual de Financiamiento para Empresas” 2da edición (Coautor)



3

Inversión

The chalkboard contains handwritten financial formulas and diagrams. On the left, there are several small tables and diagrams. One table shows 'MANEJOS' with rows for 'DOP', 'DOP', and 'P4'. Another table shows 'RENTAS' with rows for 'UTIL', 'UTIL', and 'UTIL'. A diagram shows a flow from 'DOP' to 'DOP' to 'P4'. On the right, there are several formulas:

- $DC = \frac{C.P. \cdot PERIODO}{VENTAS}$
- $DI = \frac{INV. + PERIODO}{COSTO VENTA}$
- $DP = \frac{C.P. \cdot PERIODO}{CARRERA}$
- $COMPRAS = \frac{COSTO VENTAS}{PERIODO} \cdot DI$
- $INV. FINAL - INV. INICIAL$

Below the formulas, there is a diagram showing a flow from 'DOP' to 'DOP' to 'P4'. The word 'Inversión' is written in large letters on the right side of the chalkboard.

② ΔFM

$\Delta PT \rightarrow \Delta UTILIDAD$

$\Delta DD \rightarrow \Delta VENTAS$

$\Delta VANC \rightarrow \Delta COSTOS$

$\Delta UTIL$

$\Delta HVB = \frac{UTILIDAD}{INGRESOS}$

$\Delta HVD = \frac{UTIL. OPERATIVA}{INGRESOS}$

$\Delta HVN = \frac{UTIL. NETA}{INGRESOS}$

	S.T. Actual	S.T. Prev.	Diferencia
COSTOS DEL INVENTARIO	5	45	37
UTILIDAD OPERATIVA	43	21,50	-21,50
COSTO PROMEDIO	24	10,30	-13,70
	43	43	0

Inversión

A continuación se presenta todos los datos referentes a fechas, horarios, inversión y recursos que recibirá cada participante:

Horarios de Clase		Inversión		Recursos para participantes	
Fechas	2, 6, 9, 13, 16 y 17 de diciembre	Valor	USD 200,00	Materiales	Material didáctico (PDF) y modelo de valoración (Excel)
Días	Lunes y Jueves (última semana se incluye viernes)	Descuentos	25% Dcto por pago hasta el 25 noviembre 2021	Comunicación	Clases 100% virtuales vía Zoom; grupo de trabajo en Whatsapp
Horario	18H30 a 22H00 hora de Ecuador (-5 GMT)	Forma de Pago	Transferencia Bancaria, Tarjeta de Crédito, PayPal		

Observaciones:

- En caso de requerirlo, los pagos serán facturados con tarifa 0% de IVA por tratarse de servicios educativos. No se practican retenciones en la fuente de impuestos.
- Los materiales de trabajo, links de conexión y acceso a grupo de trabajo se proporcionará una vez confirmado el pago de la inscripción.
- Se entregará un certificado de asistencia a todos los participantes. Para la obtención de un certificado avalado por una institución educativa universitaria, por favor escribir al correo f.romero.m@outlook.com para coordinar el mismo.
- En caso de no poder asistir a una de las sesiones del programa, se podrá enviar la grabación de la sesión correspondiente previa solicitud al instructor.
- Devoluciones de valor solo aplica en caso de suspensión definitiva del curso o en caso que el participante haya asistido o decida retirarse hasta la segunda sesión del programa.
- Para las transferencias, se pone a disposición las siguientes cuentas bancarias:
 - Banco de Guayaquil, cuenta corriente 155885-4
 - SWIFT Code: GUAYEGEGXXX
 - Nombre: Fernando Romero Morán
 - Cédula (DNI): 0920340072
 - Banco de la Producción Produbanco, cuenta ahorros 12011056873
 - SWIFT Code: PRODECEQXXX
 - Nombre: Fernando Romero Morán
 - Cédula (DNI): 0920340072
- Una vez realizada la transferencia, favor enviar comprobante de la misma al correo f.romero.m@outlook.com para coordinar la inscripción.
- Para pagos con tarjeta de crédito y PayPal, favor dirigirse al botón de pagos en www.fernando-romero.com/como-valorar-empresas/





FERNANDO ROMERO M.

Consultor Financiero

Profesor de Finanzas

Autor de Textos

Servicios de consultoría financiera en
Diagnóstico Financiero,
Valoración de Empresas,
Evaluación de Proyectos,
Elaboración de Planes de Negocios,
Asesoría Empresarial.

☎ (593) 99 407 9023

✉ f.romero.m@outlook.com

📱 @nandsnap

WWW.FERNANDO-ROMERO.COM