

La Reforma Contable: ¿Cómo afecta a la Valoración de Empresas?

SALVADOR MARÍN HERNÁNDEZ

Presidente Ejecutivo de Economistas Expertos en Contabilidad e Información Financiera (ECIF)

Universidad de Murcia

Resumen

En este trabajo se aborda el análisis general de la reforma contable para las pymes en España, concretadas en el Plan General Contable (PGC) publicado por el ICAC en 2007, poniéndola en relación con la incidencia que este cambio contable puede tener para los expertos en su relación con la valoración de empresas.

Palabras clave

Reforma Contable, Valoración de Empresas e Información Financiera.

1. Introducción

Desde el 1 de enero de 2005 todos los grupos de empresas con cotización oficial en un Estado miembro de la Unión Europea (UE) están presentando sus cuentas anuales consolidadas (su información financiera) de acuerdo a las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF). ¿Qué se perseguía con ello?, pues una homogeneidad y comparabilidad de las grandes compañías (cotizadas) a nivel internacional de la información contable pública o de dominio general. Ciertamente es que la contabilidad analiza, mide y representa el patrimonio de cualquier ente económico, para ello está sujeto a unas normas de información financiera que lo que persiguen es mostrar el valor de todos los bienes, derechos y obligaciones de que está compuesto ese patrimonio. En algunas de estas partidas puede aplicarse un criterio de valoración u otro, pues ahí radica uno de los caracteres diferenciadores de la contabilidad como ciencia. Criterios distintos pero no arbitrarios, es decir, deben tener su respaldo conceptual. Como bien sabemos los que nos dedicamos al ámbito de la contabilidad o información financiera lo que siempre ha perseguido y persigue la contabilidad es, entre otras, que tengas información completa y además ahora con la aplicación de las NIC/NIIF, esa información además de ser completa en tu país es comparable, digamos que de una forma más inmediata, a nivel internacional. Aquí es donde radica uno de los cambios —junto con el tan citado destinatario principal de la información—, todos los grupos mercantiles cotizados acuden a un único cuerpo normativo y doctrinal: las NIC y NIIF —junto con sus interpretaciones—, que son emitidas por un organismo profesional, el IASB (International Accounting Standards Board-Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad) y que fueron ya aceptadas por la UE a través de sus Reglamentos y que están siendo también compatibles con los principios contables USA (el organismo emisor de normas en USA es el FASB, Financial Accounting Standards Board-Consejo de Normas Contables Financieras); trasladándose vía normativa específica (ley de reforma mercantil y nuevos PGC, en el caso español) a cada uno de los Estados miembros, a los grupos no cotizados y empresas individuales.

Es en este punto principalmente, cuando nos referimos a la transposición a las cuentas anuales individuales de los países miembros de la UE, donde entraría la razón principal de este breve artículo referente a ¿cómo afectará o que relación tiene con la valoración de empresas este cambio contable?

2. Reforma Contable: la nueva información financiera que emana del Plan General Contable

Como sabemos, desde enero de 2008 las empresas aplican el nuevo PGC en su versión completa o abreviada, en el caso de Pymes que opten voluntariamente, los cuáles se estructuran en cinco partes, siendo su contenido principalmente el siguiente:

- Marco Conceptual de la Contabilidad (primera parte)
- Normas de Registro y Valoración (segunda parte)
- Las Cuentas Anuales (tercera parte)
- Las Definiciones y Relaciones Contables (cuarta parte)
- Los Cuadros de Cuentas (quinta parte)
- El PGC contaría ahora con nueve grupos (cuadro nº 1)

Cuadro 1. Grupos PGC

<i>Grupo 1</i>	Financiación Básica	<i>Grupo 6</i>	Compras y Gastos
<i>Grupo 2</i>	Activos no Corriente	<i>Grupo 7</i>	Ventas e ingresos
<i>Grupo 3</i>	Existencias	<i>Grupo 8</i>	Gastos imputados al Patrimonio Neto
<i>Grupo 4</i>	Acreedores y Deudores por Operaciones Comerciales	<i>Grupo 9</i>	Ingresos imputados al Patrimonio Neto
<i>Grupo 5</i>	Cuentas Financieras		

La normativa que se ha de analizar y conocer para entender esta reforma es:

1. La ley *LEY 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea*. Publicada el 5 de julio de 2007, supuso el inicio efectivo de la reforma contable en nuestro país a nivel de cuentas individuales y consolidadas de empresas que no coticen.
2. A partir de ella se publicaron:
 - 2.1. *EIRD 1514/2007* del nuevo Plan General de Contabilidad (PGC).
 - 2.2. *El RD 1515/2007* por el por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas.

Ésta sería pues la documentación, junto con las modificaciones pertinentes que ha sufrido el Código de Comercio y los textos legales de sociedades anónimas y limitadas, a la que toda empresa y profesional debe acudir. Por tanto, desde el pasado 1 de enero de 2008 las empresas deben aplicar los criterios y normas contables que contiene el-los nuevos PGC.

Como decimos se recoge un plan contable más reducido, principalmente de contenido, para las denominadas a estos efectos «pymes» y por otro lado «entidades o empresas de reducida dimensión», siendo éstas aquellas que pueden elaborar balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria abreviados. Esa sería pues la definición de pyme a estos efectos: menos de 50 trabajadores, activo menor a dos millones ochocientos cincuenta mil euros y cifra de negocios o ventas inferior a cinco millones setecientos mil euros y las microempresas las que tienen un volumen de activo inferior al millón de euros, su importe de la cifra de negocios menor a 2 millones de euros y menos de 10 trabajadores; sabemos que esos límites son dos de los tres citados, durante dos años consecutivos.

No obstante hemos decir que este plan para pymes «reducido» es de carácter voluntario y prácticamente, salvo que la pyme posea instrumentos financieros diversos y complejos, es idéntico al que hemos denominado general en su vertiente de cuentas anuales abreviadas. Por ello podemos concluir que el dominio para el primero de ellos, hace que se domine el reducido.

Siendo los objetivos principales, pero evidente que no únicos, de la reforma elaborar información de cara a posibles inversores, analistas, y mercado, podemos decir que el usuario, analista, *valorador* y elaborador de la contabilidad debe tener en cuenta la nueva estructura y criterios de valoración, que les obliga, si cabe más que antes, a una constante actualización de conocimientos y análisis riguroso de la estrategia o estrategias de gestión seguidas por las empresas, y que deben tener su reflejo en los estados contables.

Por lo que respecta al contenido de la Ley citada y Reales Decretos, podemos resumir los siguientes aspectos, siempre con el matiz de brevedad y dentro del objetivo principal de este artículo que no es otro que su incidencia en la valoración de empresas. Como indicamos, este resumen que hacemos es interesante de analizar de cara al apartado posterior referente a la «incidencia en la valoración de empresas».

Cuadro 2. «Principales Datos del Nuevo PGC»

* Los Estados Financieros son: Balance, Estado de resultados, Estado de cambios en el patrimonio neto, Estado de flujos de efectivo, Notas explicativas (Memoria). En este PGC se acentúa la importancia del Gestor, o criterios de gestión en la elaboración de la contabilidad.

* Reforma Contable en España: Se adaptaron previamente las Entidades de Crédito (Circular del Banco de España 4/2004). Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España se realizó en el 2002, se creó una comisión para la reforma en el seno del ICAC, los cambios más urgentes se realizaron a través de la Ley medidas fiscales y del orden social (BOE 31/12/2003) y su desarrollo reglamentario: R.D. 296/2004 de 20 de febrero. Tramitándose posteriormente la ley 16/2007 y Reales Decretos 1514 y 1515 de 2007

- Se mantienen los Principios Contables Españoles en línea con el IASB. Se redefine su aplicación. Ello ha supuesto rebajar el Principio de Prudencia que NO desaparecer, no es el «superprincipio» sino que se sitúa al mismo nivel que el resto. (cuadro nº 3). Destaca «Empresa en Funcionamiento», «Devengo» y «Coste amortizado».
- Se incorpora el Valor Razonable («tema estrella»). Ya estaba en nuestro PGC, aunque sólo a la baja (dotar provisiones cuando el valor de mercado era inferior al precio de adquisición). Ya estaba incorporado con la Ley 62 de 30/12. Básicamente al alza solo se aplica a Instrumentos Financieros de negociación, disponibles para la venta y derivados. No se aplica a los inmuebles, inmovilizados, pues no existe un mercado ágil de referencia.
- Se mantiene el criterio de valoración Mixto: Coste Histórico (precio de adquisición) y Valor Razonable (VR). Se manejan ambos.
- Se debe resolver conflictos entre Resultado Contable y Resultado Distribuible. Ya que al aplicar VR y Coste Histórico puede haber discrepancias, para conjugar el Mantenimiento de Capital y la necesaria neutralidad fiscal. Por eso aparece grupo 8 y 9 en el PGC, muchos ajustes a VR no pasan por P y G, ya que al no ser realizados pasarán primero por patrimonio neto hasta su realización o no definitiva. Es decir, se informa en balance del cambio pero no afecta a resultados.
- Se necesitan DOS nuevos Estados. Estado de Patrimonio Neto (todas las empresas) y Estado de Flujos de Efectivo (sólo las de cuentas anuales normales). De utilidad para la valoración.
- Hay que revisar la información a incluir en memoria. Sobre todo gestión de Riesgos. Si desaparecen pasivos contingentes, y es más complicado la dotación de provisiones, hay que informar sobre gestión de riesgos en Memoria.
- La Memoria adquiere una preponderancia importante.
- Fondo Económico por encima de forma Jurídica. Se registran los sucesos contables en función de su fondo económico no el jurídico. Ejemplo: acciones preferentes, sería un pasivo. Muchos activos solo implican control no propiedad, pasivos se valoran a valor actual, no reembolso.
- Varios ajustes a valor razonable se hacen con cargo a patrimonio neto.
- Novedoso: definición de Activos, Pasivos, Patrimonio Neto, Ingresos y Gastos.
- No amortización del Fondo de Comercio, pero sí prueba de deterioro. Creación de reserva indisponible hasta cubrir importe del mismo.
- Prueba del Deterioro del valor de los activos (provisiones antes).
- Distingue entre resultados de operaciones continuas y de operaciones interrumpidas, desaparecen resultados extraordinarios.

En definitiva, vemos que están desarrollándose y viviéndose «nuevos tiempos de cambios contables», para los que debemos estar preparados. Visto el anterior resumen podríamos destacar, además de lo dicho, los siguientes apuntes o datos que son clarificadores a efectos del análisis posterior en caso de valoraciones de nuevas empresas que hayan elaborado su información financiera con el nuevo PGC:

Como decíamos el PGC prescribe cuatro estados financieros distintos obligatorios:

- Balance de Situación.
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.
- Estado de Flujos de Efectivo.

Los principales aspectos novedosos que incorpora el *Balance de Situación* son los siguientes:

- Distinción entre Activo/Pasivo Corriente y no Corriente.
- Desaparecen algunos capítulos y epígrafes que existían en el PGC'90:
 - Gastos de establecimiento.
 - Gastos a distribuir en varios ejercicios.
 - Ingresos a distribuir en varios ejercicios.
 - Fondo de Grandes Reparaciones.
 - Fondo de Reversión.
- Se incorporan desgloses específicos para nuevos epígrafes:
 - Inversiones inmobiliarias.
 - Inversiones en empresas del grupo y asociadas.
 - Activos/Pasivos por impuesto diferido (en no corriente).
 - Activos no corrientes mantenidos para la venta (no para Pymes).
 - Pasivos no corrientes vinculados con activos mantenidos para la venta (no para Pymes).
- Se incluye en el Patrimonio Neto nuevos capítulos y epígrafes:
 - En los Fondos Propios:
 - Accionistas por desembolsos no exigidos (restando en el capital social).
 - Acciones/Participaciones propias (restando).

- Ajustes por cambios de valor (nuevo capítulo).
 - Activos/Pasivos financieros disponibles para la venta.
 - Derivados financieros de cobertura.
 - Otros.
 - Subvenciones, donaciones y legados recibidos.
- Adicionalmente se producen otros cambios en la presentación del Balance de Situación:
- Accionistas por desembolsos exigidos se presenta ahora en «Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar».
 - Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos se presenta ahora restando en el epígrafe «Inversiones Financieras (a c/p o l/p)».

En cuanto a los principales aspectos novedosos sobre la *Cuenta de Pérdidas y Ganancias* destacamos los siguientes:

- Presentación por naturaleza y en vertical en una única columna.
- Se diferencia los resultados netos de las actividades continuadas o recurrentes y los de las actividades interrumpidas.
- Ventas, Prestación de Servicios y Otros ingresos se presentarán netos de descuentos y devoluciones.
- No hay Resultados Extraordinarios:
 - Subvenciones de capital imputadas en «Explotación» (Apartado 9).
 - Excesos de provisiones en «Explotación» (Apartado 10).
 - Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado en «Explotación» (Apartado 11).
 - Gastos e ingresos extraordinarios en «Explotación-Otros resultados» (se incluiría un nuevo Apartado 12).
 - Gastos e ingresos de ejercicios anteriores en «Reservas».
- «Diferencia negativa de combinaciones de negocio» (fondo de comercio negativo) se imputa como ingreso en «Explotación» (Apartado 5).
- Ingresos/gastos de instrumentos de cobertura se registrarán en el epígrafe de gastos/ingresos cubiertos.
- «Costes de reestructuración» en «Explotación».
- El deterioro (provisión) de existencias se presenta como gasto en «Aprovisionamientos».

En cuanto al *Estado de Cambios en el Patrimonio Neto* habrá que elaborarlo bajo las siguientes pautas:

- Incorporación de los movimientos de los dos últimos ejercicios.
- Diferenciación de:
 - Ingresos y gastos reconocidos en Patrimonio Neto (desglose aparte para NPGC). Incluye el Resultado de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
 - Subvenciones, donaciones y legados recibidos.
 - Operaciones con socios o propietarios.
 - Otras variaciones del Patrimonio Neto.
 - Epígrafes específicos para aquellos ajustes por cambios de criterio y por errores contables.

En cuanto al *Estado de Flujos de Efectivo* se tendrá que elaborar bajo las siguientes consideraciones:

- Explicación de la variación entre inicio y fin de ejercicio del efectivo y equivalentes de efectivo.
 - Caja.
 - Depósitos a la vista.
 - Inversiones líquidas con vencimientos ≤ 3 meses, sin riesgo significativo de cambio de valor y que formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.
- Distinción entre entradas y salidas de efectivo en función de diferentes tipos de actividades:
 - Actividades de Explotación.
 - Actividades de Inversión.
 - Actividades de Financiación.
- Es un estado financiero voluntario para Pymes.

En la elaboración del Estado de Flujos de tesorería se definen los siguientes conceptos:

- Tesorería en efectivo, es dinero en efectivo en caja y los depósitos monetarios a la vista.
- Tesorería equivalente o partidas equivalentes al efectivo, son las inversiones a corto plazo de alta liquidez que puedan ser rápida-

mente convertidas en efectivo y que están sujetas a riesgos insignificantes de cambio de valor.

- Actividades de inversión, son las adquisiciones y enajenaciones de activos a largo y de otras inversiones distintas de las partidas equivalentes al efectivo.
- Actividades de financiación, son las que producen cambios en el tamaño y composición en el patrimonio y la financiación tomada por la empresa.
- Actividades operativas, son las actividades principales generadoras de ingresos y las restantes actividades no comprendidas en las de inversión ni en la de financiación.

Por lo que respecta a los *nuevos principios y criterios contables*:

- En cuanto a los cambios en los principios contables podemos destacar como cambio más relevante el abandono del principio de prudencia como preponderante respecto al resto de principios contables.

A partir de ahora la prudencia es un principio contable más, y prevalecerá aquel principio que mejor conduzca a la imagen fiel.

- Adicionalmente, se incorporan nuevos criterios contables entre los que destacan: el valor razonable y el coste amortizado.

La incorporación del valor razonable va a suponer el registro de plusvalías no materializadas de determinados instrumentos financieros (Activos de negociación y Activos disponibles para la venta) y otros activos fijos, básicamente, en permutas comerciales.

La incorporación del coste amortizado como criterio de valoración va a suponer que los gastos e ingresos financieros diferidos no se registren al inicio de la operación, sino según se van devengando, desapareciendo los capítulos de «Gastos e Ingresos a distribuir en varios ejercicios».

Fondo de Comercio y su registro contable:

- Se genera como una adquisición onerosa en una combinación de negocios.
- El fondo de comercio negativo se imputa como ingreso a la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Consideración de activos intangibles no reconocidos previamente en libros:

- Proyectos de I + D.
 - Marcas.
 - Lista de clientes.
 - Tecnología, etc.
- Asignación a Unidades Generadoras de Efectivo (UGE).
- El fondo de comercio no se amortiza.
- Se debe de realizar un test de deterioro anual. Las pérdidas por deterioro son irreversibles.

La nueva *Memoria*¹:

Se produce una *mayor exigencia de información en la Memoria*. Se requiere información exhaustiva sobre «partes vinculadas». Es de destacar la aplicación del concepto de «parte vinculada» al personal clave de la empresa o «Alta Dirección» (Directivos aunque no sean Administradores), sus familiares próximos y empresas sobre las que ambos ejerzan influencia significativa.

- Se consideran familiares próximos:
 - a) Cónyuge o persona con análoga relación de afectividad.
 - b) Ascendientes, descendientes y hermanos, y respectivos cónyuges o personas con análoga relación de afectividad.
 - c) Ídem anterior del cónyuge o persona con análoga relación de afectividad.
 - d) Personas a su cargo o a cargo del cónyuge o persona con análoga relación de afectividad.
- Se informará sobre:
 - a) Identificación de personas/empresas vinculadas y naturaleza de la relación.
 - b) Detalle de la operación, importe y criterio de cuantificación.
 - c) Beneficios o pérdidas obtenidos y riesgos asumidos.
 - d) Saldos pendientes, plazos y condiciones y garantías otorgadas o recibidas.
 - e) Gastos reconocidos por deudas incobrables en saldos con vinculadas.

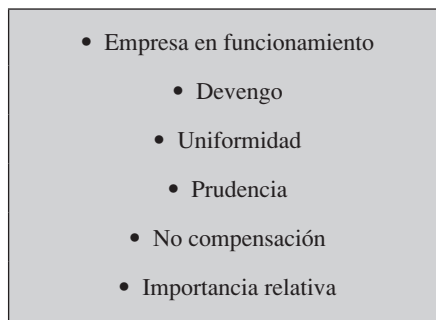
1. Uno de los componentes de las Cuentas Anuales de mayor importancia que antes, si cabe, en el aspecto de valoración de empresas. Tanto para la obtención de datos financieros como seguimiento de los no financieros y que es «obligatorio» incluir (estrategias, criterios, métodos de valoración, descuentos de flujos, test de deterioros, etc.).

- Operaciones significativas se informan individualmente.
- No es necesario informar sobre operaciones del tráfico ordinario, de escasa importancia cuantitativa y no relevante para la imagen fiel.
- Desglose global por conceptos pero separado para Administradores y Alta Dirección.
- Adicionalmente hay que informar sobre sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier tipo devengadas en el ejercicio por personal de Alta dirección y Administradores, así como, obligaciones en materias de pensiones, seguros de vida, indemnizaciones por cese y pagos basados en instrumentos de patrimonio:
 - Se puede dar en global por concepto retributivo.
 - También informar sobre anticipos y créditos concedidos (con indicación del tipo de interés, sus características esenciales e importes devueltos), así como, obligaciones asumidas por cuenta de ellos a título de garantía.

Además se establece la necesidad de informar sobre los nuevos epígrafes no contemplados antes en el PGC'90 como son:

- Nota 9. Instrumentos financieros. Categorías de Activos Financieros, criterios.
- Nota 6. Inversiones inmobiliarias. Uso.
- Nota 21. Activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta.
- Nota 17. Pagos basados en instrumentos de patrimonio.
- Nota 20. Negocios conjuntos.
- Nota 21. Operaciones interrumpidas.

Cuadro 3. Hipótesis Fundamentales y Principios Contables PGC.



Cuadro 4. Nuevas Definiciones

ACTIVO	Bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga <u>beneficios o rendimientos económicos en el futuro.</u>
PASIVO	Obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa <u>espera desprenderse de recursos</u> que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones.
PATRIMONIO NETO	Constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten.
INGRESOS	Incrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de entradas o aumentos en el valor de los activos, o de disminución de los pasivos, siempre que no tengan su origen en aportaciones, monetarias o no, de los socios o propietarios.
GASTOS	Decrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de salidas o disminuciones en el valor de los activos, o de reconocimiento o aumento del valor de los pasivos, siempre que no tengan su origen en distribuciones, monetarias o no, a los socios o propietarios, en su condición de tales.

3. Reforma Contable y Valoración de Empresas

Vista y resumida la reforma en la que ya estamos inmersos, y teniendo claro que uno de los principales inputs que son necesario utilizar en una valoración de empresas son las cuentas anuales de la empresa a valorar. *¿Cómo podemos decir que le afectará a los analistas y expertos valorado-*

res este cambio contable? Antes de resumir nuestras consideraciones, es importante recordar qué es una valoración de empresas y los principales métodos que existen a nivel doctrinal.

Cuadro 5. Valoración de Empresas

Resumen Guía- Métodos	
MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE	Valor Contable o Activo Neto Valor Contable Ajustado Valor de Liquidación Valor Sustancial Capitales Permanentes Necesarios Para la Explotación
MÉTODOS MIXTOS O COMPUESTOS	Formulación Clásica <i>Método de Valoración Clásico o Alemán</i> <i>Método Directo o de los Anglosajones</i> <i>Método Indirecto o de los Prácticos</i>
	Formulación Moderna
MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS	Ratio PER Relación Precio/valor Comparable Relación Precio/Ventas Relación Precio/Dividendos
MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS	
MÉTODOS BASADOS EN LA CREACIÓN DE VALOR	
Otras Clasificaciones	
Estas otras clasificaciones recogen, en esencia, los mismos métodos señalados anteriormente aunque con otras denominaciones generales	
<ul style="list-style-type: none"> • VALORACION POR ACTUALIZACIÓN DE FLUJOS DE TESORERIA • VALORACIÓN SEGÚN COSTE • VALORACIÓN POR REFERENCIAS 	<ul style="list-style-type: none"> • VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE MÚLTIPLOS • VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE RENDIMIENTOS • VALORACIÓN DE OPCIONES REALES <ul style="list-style-type: none"> • MODELO EBO • MODELO EVA DE CREACIÓN DE VALOR

Fuente: Elaboración propia a partir de LABATUT SERER, G. (2005), AECA (2007) y MARTÍNEZ CONESA, I. Y GARCÍA MECA, E. (2005)

La valoración de una empresa puede definirse como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el

patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada².

De igual modo, se define valoración como proceso por el cual asignamos valor a los bienes, tratando de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración de una empresa o negocio es el proceso para determinar su valor para los usuarios, propietarios o inversores³.

Si bien los conceptos valoración y tasación se confunden en el lenguaje coloquial y se emplean indistintamente para referirse a la estimación del valor de un bien mueble o inmueble, la diferencia entre ambos radica en la generalidad de la valoración frente a la tasación⁴.

Los elementos que forman parte de un proceso de valoración son tres⁵:

1. El objeto de valoración (la empresa o negocio).
2. El sujeto experto que valora (valorador).
3. El contexto o circunstancias en las cuales se valora.

Las razones que motivan la puesta en marcha de un proceso de valoración no son sólo externas, sino también internas, es decir, aquellas en las que el resultado de la valoración no trasciende a terceras personas, sino que es utilizado únicamente por los gestores de la empresa. Las más importantes son:

- Conocimiento de la evolución del patrimonio.
- Gestión de la empresa.
- Política de dividendos.
- Evaluar la posibilidad de emisión de deuda.
- Actualización contable.

2. PricewaterhouseCoopers (1999): *Guía de Valoración de Empresas*, Ed. Cinco Días, Fundación ICO, pp. 7, 59-62.

3. AECA (2005): *Valoración de PYMES*, Documento AECA nº 7 Serie Valoración de Empresas, pp. 14-15, Madrid.

4. De un lado, la valoración consiste en asignar valores a bienes de forma extensiva, es decir sin ninguna identificación precisa y única del bien objeto de la misma, ajustándose en exclusiva a grandes parámetros que sean comunes a todos ellos y que básicamente los definan. De otro, en la tasación, sí es preciso identificar con precisión el bien y describirlo con sus características más representativas al objeto de individualizarlo frente a los demás, incluso frente a otros que estuviesen dentro de su misma gama valorativa. En la tasación, el bien se describe con exhaustividad y se analizan todos los parámetros que pudieran incidir sobre el resultado final. RUIZ MARTÍNEZ, R.J. y GIL CORRAL, A.M. (2001): «Una Propuesta de Metodología para la Valoración de Empresas», *Banca y Finanzas*, nº 65, p. 22.

5. AECA (2005): *Valoración de PYMES*, Documento AECA nº 7 Serie Valoración de Empresas, pp. 14-15, Madrid.

Por tanto atendiendo a la perspectiva con la que se hace la valoración, una empresa puede tener muchos valores distintos⁶. No es lo mismo valorar para comprar que valorar para vender, ni es lo mismo valorar para liquidar que valorar para mantener la empresa viva a largo plazo, ni para mantenerla independiente que para integrarla en un grupo empresarial, por ejemplo. Además de para qué se valora una empresa, quién la valora e incluso el momento en que se valore, llevan a que el valor de una empresa es relativo⁷. Tampoco es lo mismo valorar a una pyme que a una empresa que cotice⁸. En consecuencia, al valorar una empresa no existe un valor único y cierto para una empresa, no hay una única verdad en lo referente a su valor. El tipo de empresa, el fin o razón que motiva la valoración de la misma y/o el método elegido para efectuar su valoración pueden llevar a la obtención de resultados diferenciados.

Por ello, una vez hemos definido qué entendemos por valoración de empresas, identificado los métodos y mostrado los fines de la valoración, el análisis de cada uno de ellos, aunque el más utilizado suele ser el de «descuento de flujos o actualización de rentas futuras» nos va a servir de patrón-resumen para indicar la incidencia del nuevo PGC.

3.1. Métodos Basados en el Balance

Métodos Basados en el Balance⁹, es la metodología más antigua y ofrece una valoración de tipo patrimonial con perspectiva estática. Se trata

6. No deben confundirse los términos valor y precio. Mientras el valor es un concepto económico, subjetivo y abstracto, no es único y depende de la situación personal y particular de los individuos, por el contrario, precio es el importe monetario de la transacción, depende únicamente de las condiciones de mercado y es un valor de equilibrio en función de la oferta y demanda del bien en cuestión. LABATUT SERER, G. (2005): «El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos /múltiplos», *Técnica Contable*, junio, nº 676, p. 19.

Por ejemplo, en una operación de compra-venta de una sociedad, no debe confundirse el valor de una empresa con el precio dado, que es la cantidad a la que el comprador y vendedor acordarán realizar la operación, VARIOS (2006): *Lex Mentor Contable 2006*, Ed. Deusto, p. 717.

7. LÓPEZ MARTÍNEZ, F. (2007): *Valoración de Empresas: Una Introducción Práctica*, Ed. Deusto, p. 15, Barcelona.

8. A este respecto puede verse: GARCÍA, R., JIMÉNEZ, F. y PÉREZ, C. (2005): «La Valoración de Pequeñas y Medianas Empresas», *Técnica Contable*, octubre, pp. 13-21. ROMERA ROBLES, M. (2004): «Modelos de Valoración de Empresas No Cotizadas», *Estrategia Financiera*, nº 208, julio-agosto, pp. 12-19.

9. LABATUT SERER, G. (2005): «El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos /múltiplos», *Técnica Contable*, junio, nº 676, p. 22-25. FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de Empresas*, Ed. Gestión2000, Barcelona, p. 25-27.

de determinar el valor de la empresa sin tener en cuenta las expectativas de futuro, considerando únicamente los elementos patrimoniales que componen el negocio. Por tanto, se entiende el valor del patrimonio como la agregación de los elementos que lo componen.

PUEDEN APLICARSE A:	INCONVENIENTE:
<ul style="list-style-type: none"> • Negocios en liquidación o con resultados negativos. • Empresas con activos fijos muy importantes (inmuebles con plusvalías). • Valoración de pequeños negocios, apoyándolo con algún otro método basado en múltiplos. • Negocios donde resulte muy difícil realizar planificaciones a largo plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Metodología antigua. • Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc. que no se ven reflejados en los estados contables. • No tiene en cuenta la rentabilidad futura del negocio ni los proyectos futuros de la empresa.
APUNTE:	
<p>• El valor obtenido con los métodos estáticos (valor de inventario) debe ser estrictamente menor al obtenido con los métodos dinámicos (valor de los flujos descontados). Si fuese mayor significaría que la empresa no sería capaz de generar renta suficiente para recuperar el valor de la inversión, y en este caso habría que reestructurar el negocio o liquidar una parte de los activos que tengan un valor por encima del que requiere la realización de la actividad de la empresa.</p> <p>Por ejemplo, en una empresa con una nave en una zona donde el precio del suelo ha aumentado considerablemente, sería conveniente vender el terreno para realizar la plusvalía y ubicar la empresa en otro lugar apropiado, siempre y cuando la localización no sea un factor fundamental para la realización del negocio.</p> <p>• Una aplicación empírica de los mismos lleva a la obtención de los mayores valores para (de mayor a menor): 1º) Capitales Permanentes Necesarios Para la Explotación; 2º) Valor Sustancial Neto y Activo Neto Real ; 3º) Activo Neto; 4º) Valor de Liquidación.</p>	
<p>• <i>INCIDENCIA DEL PGC. Alta. Nueva Estructura del PGC, Cuentas Anuales, Criterios Diferentes</i></p>	

3.2. Métodos mixtos o compuestos¹⁰

Estos métodos incorporan un componente dinámico en la valoración. Ya no se trata sólo de determinar el valor patrimonial de la empresa como suma de sus componentes, sino que agregan el concepto de plusvalía económica, Good Will, o Fondo de Comercio como concepto dinámico, realizando una valoración del mismo en función de las rentas que se pueden obtener en el futuro. Tiene dos versiones, la formulación clásica (métodos Alemán, Anglosajón y de los Prácticos) y la formulación moderna.

VENTAJA:	INCONVENIENTE:
<ul style="list-style-type: none"> • Suponen un avance sobre los Métodos basados en el Balance. Añaden un componente dinámico de la Cuenta de Resultados futuros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Si bien el fondo de comercio es un valor a añadir al activo neto, si se quiere efectuar una valoración correcta, el problema surge al tratar de calcular su valor, ya que no existe una unanimidad metodológica para su cálculo. • Autores, como Fernández (1999:34-35), manifiestan abiertamente su disconformidad con éstos métodos, citándolos únicamente por haberse utilizado mucho en el pasado y porque incluso todavía hoy en día se utilizan, pero avisan que no se busque mucha «ciencia» detrás de estos métodos porque son muy arbitrarios.
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Incidencia del NPGC: Media-Alta. Mayor información del Fondo de Comercio en las Cuentas Anuales. La Cuenta de Resultados es más intuitiva.</i> 	

3.3. Métodos basados en la cuenta de resultados¹¹

A diferencia de los métodos anteriores, estos métodos se basan en la Cuenta de Resultados. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de los dividendos, de las ventas o de otro indicador.

Realizan la valoración de una empresa por comparación con ciertas variables de otra u otras empresas comparables. Desde un punto de vista teórico, su cálculo sigue la estructura:

$$\text{Valor de la empresa (objetivo)} = \text{Múltiplo} * \text{Variable (objetivo)}$$

$$\text{Siendo el Múltiplo} = [\text{Valor (comparable)} / \text{Variable (comparable)}]$$

10. LABATUT SERER, G. (2005): «El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos /múltiplos», *Técnica Contable*, junio, nº 676, p. 25-26. FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de Empresas*, Ed. Gestión2000, Barcelona, p. 34-38.

11. LABATUT SERER, G. (2005): «El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos/múltiplos», *Técnica Contable*, junio, nº 676, p. 22-25; FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de Empresas*, Ed. Gestión2000, Barcelona, p. 25-27.

VENTAJA:	INCONVENIENTE:
<ul style="list-style-type: none"> • Su sencillez. • Actualmente estos métodos están siendo muy aplicados para calcular el valor de las empresas que no cotizan a partir de la valoración de mercado de empresas comparables cotizadas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Para poder aplicar esos métodos con cierta garantía hay que identificar y seleccionar empresas que puedan ser comparables (empresas pertenecientes al mismo sector y cuota de mercado, tamaño, estructura financiera, diversificación de productos, expectativas de venta, márgenes, rentabilidades). • En cualquier caso, el valor obtenido por estos métodos debe ser interpretado con cautela debido a las diferencias entre empresas comparadas, lo que provoca la necesidad de utilizar conjuntamente otro método de valoración alternativo. • Así pues, el valor calculado a partir de métodos comparativos (basados en la cuenta de resultados) únicamente podrán ser considerados como referencia. • Autores como Sotomayor y Larrán¹ citan como inconvenientes: la falta de empresas comparable o el que suponen realizar hipótesis implícitas a veces poco realistas.
<p>• <i>Incidencia NPGC. Media-Alta. Se dispondrá de más información cualitativa que antes debía prever el valorador. Mejor desglose de las operaciones en la cuenta de resultados, por lo menos a nivel de memoria, relaciones vinculadas, etc.</i></p>	

3.4. Métodos basados en el descuento de flujos¹²

Estos métodos tienen en cuenta el riesgo en la gestión de la empresa y la renta que ésta puede proporcionar en el futuro, concibiendo a la empresa como un ente generador de renta o flujos económicos. De este modo, el valor de la empresa depende de su capacidad futura para generar dicha renta, y se define como el valor actual de la renta o flujos económicos futuros esperados¹³.

12. ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS. AECA (2005): *Principios de Valoración de Empresas*, Documento número 7 Valoración de Pymes, Madrid. FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de Empresas*, Ed. Gestión2000, Barcelona, p. 38-49. LABATUT SERER, G. (2006): «El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Basados en el descuento de flujos», *Técnica Contable*, febrero, nº 683, p. 11-24.

13. Estos métodos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras que se vinculan con la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros.

El valor de las acciones de una empresa —suponiendo su continuidad— proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método que suele ser más utilizado para valorar a una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados¹⁴.

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (*cash flows*) que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

De este modo, el valor de la empresa dependerá de los flujos de caja futuros que es posible conseguir con la explotación de los bienes y derechos (activo) poseídos en el momento de la valoración.

A este respecto debemos recordar que en el NPGC se define como elementos del Activo a aquellos «bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa beneficios o rendimientos económicos en el futuro».

Por tanto, en estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. La determinación de esta tasa es uno de los puntos más importantes, aunque no el único.

VENTAJA:	INCONVENIENTE:
<ul style="list-style-type: none"> • En la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método de descuento de flujos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. • Según la mayoría de autores², son los métodos más recomendables al superar los problemas de los métodos tradicionales. • Es una metodología dinámica. • Los métodos de valoración basados en la actualización de los <i>cash flow</i> de la empresa es el que mejor se adapta a cualquier escenario de valoración³. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificultades sobre la aplicación del método de los flujos descontados a las Pymes⁴. • Sotomayor y Larrán⁵ presentan los siguientes: <ul style="list-style-type: none"> - Dificultad en la determinación de los datos previsionales a usar en la valoración de las empresas de alto crecimiento. - No es válido para valorar proyectos que impliquen una alta flexibilidad, contingencia o volatilidad, típico de las empresas de nueva economía.

14. FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de Empresas*, Ed. Gestión2000, Barcelona, p. 23.

APUNTE:

En el ámbito de la Pyme, especialmente se deben aplicar métodos de análisis estático y análisis provisional. La razón fundamental de este hecho se encuentra en la necesidad de información que exigen algunos métodos, información que en el entorno de la Pyme no se posee. La ventaja de los métodos estáticos radica en su mayor sencillez y objetividad. Sin embargo, la aplicación de éstos no es válida para valorar empresas que sigan desarrollando su actividad en el futuro, ya que estas técnicas no tienen en cuenta el potencial de las mismas. La única herramienta de valoración empleada por estos métodos es el Balance. Por tanto, el valor estático ofrece un valor mínimo de la empresa y nos indica lo mínimo que se podría ofrecer o pedir por ella.

Por otra parte, dentro del análisis provisional destaca especialmente el análisis fundamental y dentro de éste la técnica de los flujos descontados. El valor calculado por este enfoque se centra en dos variables: las expectativas de renta y riesgo que ofrezca la empresa y el mercado o sector para su valoración. De esta manera el cálculo del valor obtenido por estos métodos va a resultar mucho más subjetivo que los anteriores, ya que este último se apoya en estimaciones⁶.

- *Incidencia NPGC: Alta. Se dispondrá de información en las cuentas anuales que antes no existía, incluso valores no financieros (estrategias, tipos, expectativas, estado de flujos, etc.)*

Métodos basados en la creación de valor

De éstos nos estamos refiriendo, básicamente, a los siguientes:

MÉTODOS DE CREACIÓN DE VALOR

A.-) EVA (*Economic Value Added*) $EVA = \text{Rentabilidad} - \text{Coste de Capital}$
 $\text{Rentabilidad} = \text{BAIT} \times (1-t) = \text{BAIDT}$
 $\text{BAIT} = \text{Bf}^{\text{º}}$, antes de intereses e impuestos; $t =$ tipo impositivo; $\text{BAIDT} =$ bcio antes intereses y después impíos

B.-) BENEFICIO ECONÓMICO (BE) $BE = \text{BDT} - (K_e \times \text{VCa})$
 $\text{BDT} =$ beneficio después impuestos; $K_e =$ rentabilidad exigida a las acciones;
 $\text{VCa} =$ valor contable de las acciones

C.-) *MARKET VALUE ADDED* (MVA) $MVA = E - \text{Vca}$
 $E =$ valor o precio de mercado de las acciones

D.-) *CASH VALUE ADDED* (CVA) $CVA = \text{BAIDT} + \text{AM} - \text{AE} - (\text{D} + \text{VCa}) \times \text{WACC}$
 $\text{AM} =$ amortizaciones contables; $\text{AE} =$ amortizaciones económicas; $\text{D} =$ deuda inicial
 $\text{WACC} =$ coste medio ponderado de capital

VENTAJA:	INCONVENIENTE:
<ul style="list-style-type: none"> • Pueden ser utilizados: a) para valorar empresas. El valor actual de los BEs, de los EVAs y de los CVAs futuros coincide con el MVA, diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de la empresa; b) como un indicador más de la gestión. Como indicadores de la gestión su principal ventaja frente al beneficio contable es que tienen en cuenta tanto los recursos utilizados para obtener el beneficio como el riesgo de esos recursos. Además pueden ser mejores indicadores de la gestión de un directivo que el beneficio contable y servir como parámetros de referencia para la remuneración de éstos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Las limitaciones de estos métodos en referencia a: a) las expectativas de crecimiento de los flujos netos de caja que la empresa promete generar; b) De los cambios en el riesgo de la empresa expresados por la tasa de descuento o coste promedio ponderado de los recursos. Al accionista lo que le interesa es lo que la empresa puede generar de ahora en adelante y esto se manifiesta en el valor de mercado de la misma. Queremos decir que lo único que crea o destruye valor en un ejercicio determinado no es el EVA ni en BE ni el CVA, sino los cambios en las expectativas futuras a final de ejercicio con respecto a las mismas expectativas a principio del mismo. Sin embargo la contabilidad lo único que refleja son datos e información histórica que no contempla las expectativas de los inversores en la empresa a medio o largo plazo. La información contable, el balance, las cuentas de resultados, reflejan la situación patrimonial en un momento determinado del tiempo. Por tanto, consideramos que los métodos basados en información contable, como son el EVA, beneficio económico y el CVA, no pueden medir correctamente la creación de valor. Igualmente, el EVA utiliza valores contables en lugar de valores de mercado. De la misma manera afirmamos que el EVA no es un indicador correcto de la creación de valor para los accionistas.
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Incidencia NPGC: Alta. Se dispondrá de información en las cuentas anuales que antes no existía, incluso valores no financieros (estrategias, tipos, expectativas, estado de flujos, etc.). Atención a la clasificación de los resultados, los valores de mercado, coste de capital, etc.</i> 	

Para el resto de métodos que hemos denominado «otras clasificaciones», al ser prácticamente los mismos que los citados podemos indicar que la incidencia del NPGC es la misma que la descrita anteriormente.

4. Conclusiones

Por tanto de la lectura de las consideraciones anteriores se deduce que el nivel de incidencia del NPGC dependerá en mayor o menor medida del método a utilizar y objetivos de la valoración. Teniendo claro que uno de los principales componentes de una empresa a efectos de valoración es el control, análisis (componentes y valoración) y seguimiento de su patrimonio, riesgos y expectativas de generación de flujos en el futuro. ¿Cómo podemos decir, además de lo indicado, que debe tener en cuenta un analista?:

1. Desde nuestra posición, en principio, podemos decir que este cambio va a suponer para las empresas un incremento de su activo, así como un mayor detalle desde el punto de vista estricto económico, como así ya se puso de manifiesto en la banca, igualmente el neto, recursos propios, se va a ver reforzada en cuanto a su información; y las deudas valoradas a valores actuales. Estos aspectos deberán ser tenidos en cuenta por el experto a la hora de analizar la composición y valoración del patrimonio empresarial.
2. La Memoria se convierte en un documento de gran utilidad, ya que al desaparecer ciertas provisiones y al adquirir preponderancia los intangibles, así como los diversos métodos para evaluar los tests de deterioro, los expertos en valoración deberán tener en cuenta que es en la memoria donde aparecerán los posibles riesgos o contingencias que anteriormente se registraban en balance, así como los métodos utilizados para evaluar el deterioro de los intangibles, por ejemplo los elementos integrantes del Fondo de Comercio y otros aspectos de gestión y valoración contable. Así como, importante, las hipótesis sobre valores actuales.
3. El nuevo estado de cambios en el patrimonio neto informará sobre la magnitud y composición de sus recursos propios, aspecto, que como bien sabemos, es de gran utilidad de cara a la necesaria solvencia de la entidad. Creemos que es este un estado que aportará consistencia a las cuentas anuales de la empresa a valorar.
4. Por otra parte el estado de flujos de efectivo, en el NPGC nuevo estado obligatorio, nos proporciona una información muy valiosa, entre otros, sobre los cambios en la situación financiera de la empresa desde la óptica del efectivo y sus equivalentes.
5. El reflejo de diversos instrumentos financieros a valor razonable, unido a la clasificación aparte en el balance, de forma obligatoria, de aquellos activos en posición de venta inmediata o de alta proba-

bilidad de venta, así como el registro desde el punto de vista económico antes que el jurídico, aporta al analista una rápida información sobre la gestión de la empresa en ese momento con un análisis inicial y previo a la valoración del balance y resto de estados financieros.

6. De igual forma, en el momento de realizar análisis históricos de las empresas, desde la banca se ha de tener en cuenta que la normativa contable tiene incidencia sobre los ratios de gestión calculados según diversa normativa. Esto obligará que durante un período transitorio suficiente las series históricas de análisis y seguimiento deberán tener en cuenta esta situación y elaborarse con criterios lo más homogéneos posibles.

En definitiva pensamos que este cambio contable va a suponer para los expertos en valoración, en su relación con la empresa y sus estados financieros, que disponga de, digámoslo así, de una información más inmediata, tanto cuantitativa como cualitativa, para el seguimiento del riesgo de sus operaciones activas a través del conocimiento de la solvencia del patrimonio empresarial del cliente. La atenuación del principio de prudencia, que en principio podría ir en contra de la costumbre española y podía complicar el análisis de la valoración, se ha visto favorecida o digamos que contrarrestada por una información a valores actuales en balance, el incremento de datos cualitativos en memoria, el estricto seguimiento de criterios económicos así como la elaboración de diversos estados que a veces se pedían de forma adicional y que ahora serán obtenidos de forma inmediata. Siendo los objetivos principales de la reforma (ver cuadro nº 5) elaborar información de cara a posibles inversores, analistas, y mercado podemos decir que el analista debe tener en cuenta esta nueva estructura y criterios de valoración, que le obliga, si cabe más que antes, a una constante actualización de conocimientos y análisis riguroso *de la estrategia o estrategias de gestión seguidas por el cliente*, y que deben tener su reflejo en los estados contables; siendo por tanto aspectos importantes que contribuyen positivamente —si se cumplen en sentido estricto por los elaboradores de la contabilidad— al desarrollo efectivo de la valoración de la entidad.

Por tanto podemos concluir que esta reforma contable, en su conjunto, y sin entrar en la bondad de cada uno de los métodos de valoración es positiva en general con cada uno de ellos, siendo su incidencia en todos los casos media o alta y que sin duda aporta aspectos concretos de los intangibles, estrategias, valores subjetivos y la concreción de los criterios utilizados, partes vinculadas, tests de deterioros, prevalencia del fondo economi-

co, etc. que anteriormente era más difícil su extracción con el análisis de las cuentas anuales. Esperemos que los Economistas, profesión adecuada para estos temas, se adentren en ellos de forma clara y responsable lo que sin duda redundará en el beneficio de todos

Cuadro 6. PGC90/BPGC 2007. Comparación Objetivos Principales a tener en Cuenta por Analistas Externos y Usuarios de la Información Contable

- *Objetivos Principales PGC Anterior:*
 - Información dirigida a propietarios y acreedores
 - Objetivos rendición de cuentas y control
 - Influencia fiscal
 - Protección patrimonial

- *Objetivos Principales PGC:*
 - Dirigida a inversores y a analistas
 - Objetivo evaluar la situación presente y futura de la empresa
 - Separación Contabilidad-Fiscalidad
 - Protección del mercado

Bibliografía

- AMAT, O. y PERRAMON, J. (Coord.): *Normas Internacionales de Contabilidad, NIC/NIIF*. ACCID, Gestión 2000, 2ª Edición, Barcelona, 2005.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS. AECA: *Principios de Valoración de Empresas*, Documento número 5 Estudio de Aplicabilidad de los Diferentes Métodos de Valoración, Madrid, 1996.
- AECA: *Valoración de PYMES*, Documento AECA nº 7 Serie Valoración de Empresas, pp. 14-15, Madrid, 2005.
- ARNOLD, G. y DAVIES, M.: *Valued-Based Management: Context and Application*, John Wiley and Sons, Leed. New Cork, 2000.
- BASTANTE JIMÉNEZ, V.: *Valoración de Empresas: Guía de Pequeñas y Medianas Empresas*, Revista Técnica, nº 19, p. 65, 2001.
- COPELAND, T.E.; KOLLER, T. y MURRIA, J.: *Valuation Measuring and Managing the Value of Companies*, McKinsey and Co., New York, 2000.
- CAÑIBANO CALVO, L. y MORA ENGUÍDANOS, A. (Coord.): *Las NIIF: Análisis y Aplicación*. Thompson y civitas., Madrid, 2006.

- FEE: *Business Valuation: A Guide for Small and Medium Sized Enterprises*, Fédération des Experts Comptables Européens, Bruxelles, July, 2.2, 2006.
- FERNÁNDEZ, P.: *Valoración de Empresas*, Ed. Gestión2000, Barcelona, p. 25-27, 1999.
- FERNÁNDEZ, P.: *Creación De Valor para los Accionistas*, Ed. Gestión 2000, Barcelona, 2000.
- GONZALO ANGULO, J.A. (Coord.). *Libro Blanco sobre la Reforma de la Contabilidad en España*, ICAC, Madrid, 2002.
- GARCÍA, R.; JIMÉNEZ, F. y PÉREZ, C.: *La Valoración de Pequeñas y Medianas Empresas*, *Técnica Contable*, octubre, pp. 13-21, 2005.
- GAY SALUDAS, J.M.: *Analizando y Valorando Empresas o Jugando al Monopoly? Navegando por las Corrientes Actuales*, *Técnica Contable*, Octubre, p. 760, 2002.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. y MEDINA GIACOMMOZI, A.: *Valoración de Empresas: Determinación del Valor Creado*, *Técnica Contable*, nº 656, pp. 13-23, septiembre, p. 13, 2003.
- INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC): *Plan General de Contabilidad*, [en línea], <http://www.icac.meh.es/PGC.pdf>, 2007.
- LABATUT SERER, G.: *El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Tradicionales y Comparativos /múltiplos*, *Técnica Contable*, junio, nº 676, p. 19, 2005.
- LABATUT SERER, G.: *El Valor de las Empresas: Métodos de Valoración Basados en el descuento de flujos*, *Técnica Contable*, febrero, nº 683, p. 11-24, 2006.
- LÓPEZ MARTÍNEZ, F.: *Valoración de Empresas: Una Introducción Práctica*, Ed. Deusto, p. 15, Barcelona, 2007.
- MALLO, CARLOS y PULIDO, ANTONIO: *Normas Internacionales de Información Financiera*. Rea y Thompson, 2ª edición, Madrid, 2006.
- MARÍN HERNÁNDEZ, S.: *Empresas Concesionarias de Autopistas. Presente y Futuro de su relación con las NIC/NIIF*. Harvard Deusto, Finanzas & Contabilidad. Enero-Marzo. 70-80, 2007.
- MARÍN HERNÁNDEZ, S.; BERNABÉ PÉREZ, M. y GRAS GIL, E.: *La Reforma Contable en las Entidades de Crédito. Una Experiencia de su Primera Aplicación por las Cajas de Ahorro*. *Observatorio Contable*, enero, págs. 10-22, 2007.
- MARÍN HERNÁNDEZ, S. (Dir.): *El Nuevo PGC*. Abante Auditores, Madrid, 2008.
- MARTÍNEZ CONESA, I. Y GARCÍA MECA, E.: *Valoración de Empresas Cotizadas*. Monografías de AECA, Madrid, 2005.

PRICEWATERHOUSECOOPERS: *Guía de Valoración de Empresas*, Ed. Cinco Días, Fundación ICO, pp. 7, 59-62, 1999.

REGISTRO DE ECONOMISTAS AUDITORES: *Aplicación del PGC*, Guía Nº 3, REA, Madrid, 2008.

ROMERA ROBLES, M.: *Modelos de Valoración de Empresas No Cotizadas, Estrategia Financiera*, nº 208, julio-agosto, pp. 12-19, 2004.

RUIZ MARTÍNEZ, R.J. y GIL CORRAL, A.M.: *Una Propuesta de Metodología para la Valoración de Empresas, Banca y Finanzas*, nº 65, p. 22, 2001.

SOTOMAYOR GONZÁLEZ, S. y LARRÁN JORGE, M.: *La Valoración de Empresas y los intangibles, Partida Doble*, nº 166, pp. 62-83, 2005

VARIOS: *Lex Mentor Contable 2006*, Ed. Deusto, p. 717, 2006.

www.economistas.org

www.iasb.org



Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección

Edif. Colegio de Economistas de Cataluña
Pl. Gal·la Placidia 32, 4ª planta – 08006 Barcelona
Tel.934 161 604 extensió 2019
info@accid.org – www.accid.org