

e-business@IESE

Métodos de valoración relativa

Las acciones de Yahoo! son más caras en relación con las de Lycos.

Los métodos de valoración relativa de empresas intentan valorar una empresa en relación a algo más, ya sea algún modelo de referencia determinado o simplemente otra empresa. De los varios métodos aplicados a empresas de Internet se pueden destacar cinco.

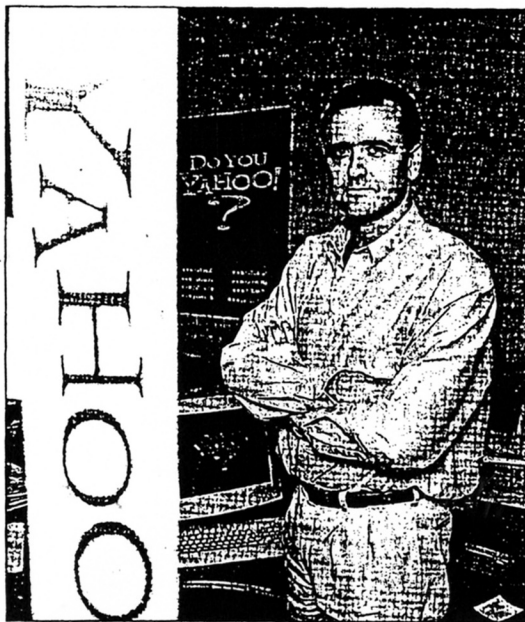
El PER (price-earnings ratio) es el precio de las acciones de una empresa dividido por sus beneficios por acción y es una herramienta muy usada por los analistas para todo tipo de empresas. Refleja la cantidad de euros que los inversores están dispuestos a pagar por cada euro de beneficio, y está directamente relacionada con el crecimiento esperado de la empresa.

A comienzos de agosto de este año, los PER de Yahoo! y de Lycos eran de 386 y 309, respectivamente. Se podría concluir, en un análisis preliminar, que las acciones de Yahoo! eran caras en relación a las acciones de Lycos. El principal atractivo del PER como herramienta de valoración es su simplicidad.

Problemas

Pero el PER tiene al menos tres problemas. Primero, no siempre es fácil encontrar un modelo de referencia apropiado contra el cual comparar el PER de una empresa. Segundo, si toda una industria está sobrevalorada, modelos de referencia basados en el PER de la industria llevarán al analista a sobrevalorar la empresa analizada. Y tercero, la mayoría de las empresas de Internet, por lo general, no tienen beneficios sino pérdidas.

El PBR (price-to-book ratio) es el precio de las acciones de una empresa dividido por el valor en libros por acción de dicha empresa. Refleja cuánto están los inversores dispuestos a pagar por los activos de una empresa en relación al valor conta-



Javier Etxebeste, director general de Yahoo! España y Portugal.

ble de dichos activos y la diferencia entre ambas magnitudes está directamente relacionada con las perspectivas de crecimiento de la empresa.

A comienzos de agosto, los PBR de Yahoo! y de Lycos eran de 41 y 5, respectivamente. Por tanto, se podría concluir, de nuevo en un análisis preliminar, que las acciones de Yahoo! eran caras en rela-

ción a las de Lycos. El principal atractivo del PBR es, al igual que el PER, su simplicidad. Su mayor problema es que en las empresas de Internet el valor en libros de sus activos tiene muy poca relevancia. La mayoría de estas empresas tienen pocos activos tangibles, y su mayor valor reside en activos intangibles (el capital humano, el valor de la marca) no reflejados en libros.

ción a las de Lycos.

El PSR (price-to-sales ratio) es el precio de las acciones de una empresa dividido por las ventas por acción de dicha empresa. Refleja cuánto están dispuestos a pagar los inver-

sores por cada euro de ventas, estando de nuevo relacionado con el crecimiento esperado de la empresa. A comienzos de agosto, los PSR de Yahoo! y de Lycos eran de 91 y 25, respectivamente. Por tanto, otro análisis preliminar llevaría a concluir que las acciones de Yahoo! eran caras en relación a las acciones de Lycos. Nuevamen-

te, su principal atractivo es su sencillez. Sin embargo, tiene al menos dos problemas. Primero, que esta medida suele aplicarse a empresas de Internet pero no a empresas de la vieja economía, dificultando así las comparaciones entre empresas de Internet y otro tipo de empresas. Segundo, esta medida ignora los márgenes de beneficio, una variable importante para valorar cualquier empresa. El MCV (market-cap per visitor) se define como el valor de mercado de una empresa dividido por el número de visitantes a la página web de dicha empresa, y refleja cuanto va-

lora el mercado al visitante promedio. A principios de agosto los MCV de Yahoo! y de Lycos eran de 1.680 euros (279.528 pesetas) y 242 euros (40.265 pesetas), respectivamente. Esto indicaría, en relación a los tres métodos anteriores, que las acciones de Yahoo! eran caras con respecto a las acciones de Lycos.

Ventajas

Una de las ventajas de esta medida es que el número de visitantes debería estar correlacionado con variables importantes de valoración como, por ejemplo, los ingresos esperados por publicidad. Sin embargo, esta medida puede ser una señal de la capacidad de una empresa para generar beneficios futuros. Por otra parte, esta medida ignora el beneficio generado por cada visitante, lo que sí tiene en cuenta la última medida.

El PPV (profit-per-visitor) es el beneficio neto generado por cada visitante a la página web de una empresa y tiene en cuenta todos los costes y beneficios relevantes generados por cada cliente. El PPV de Yahoo! y Lycos es de 11,6 euros (1.830 pesetas) y 2,18 euros (332 pesetas) respectivamente. Este beneficio diferencial quizás pueda justificar por qué, como mostraban las cuatro medidas anteriores, las acciones de Yahoo! eran más caras que las de Lycos.

El PPV sí considera variables importantes de valoración como ingresos, costes, y número de clientes. Sin embargo, a diferencia de los modelos tradicionales, no llega al valor de una empresa a través de descontar los flujos de fondo esperados a una tasa de descuento ajustada por riesgo. Éste siempre ha sido y será el método correcto de valoración de empresas.

Javier Estrada,
profesor del IESE.