



Valoración de participaciones sociales minoritarias

En el ámbito de las empresas familiares, resulta común enfrentarse a la necesidad de valorar participaciones minoritarias en determinadas circunstancias, como la salida de un socio, la entrada de un nuevo inversor, la resolución de conflictos societarios o la planificación sucesoria. Estas participaciones presentan características distintivas desde la perspectiva de la valoración, principalmente relacionadas con el grado de influencia que confieren sobre la toma de decisiones estratégicas de la empresa.

La valoración de participaciones es un tema central en finanzas corporativas, especialmente cuando se trata de participaciones minoritarias. Estas tienen características distintivas que afectan su valor, principalmente por su falta de control y, en muchos casos, su falta de liquidez. Este artículo explora las razones detrás de los descuentos aplicados a las participaciones minoritarias, las técnicas más comunes de valoración y cómo cambia el valor de una participación minoritaria cuando otorga control efectivo de la compañía.

Descuentos de Valor en Participaciones Minoritarias.

Una participación minoritaria se define como una posición accionarial que no permite al titular ejercer control sobre las decisiones estratégicas de la empresa. A continuación, se describen las razones principales por las que estas participaciones suelen tener un valor menor:

1. Falta de Control:

Las participaciones minoritarias no otorgan al accionista el poder de influir en decisiones clave de la empresa, como:

- Elección de órganos de administración.
- Decisiones estratégicas sobre inversiones, desinversiones o dividendos.
- Cambios en la estructura corporativa.

Debido a esta limitación, los inversores suelen considerar que estas participaciones tienen menos valor intrínseco que una participación mayoritaria con los mismos derechos económicos.



2. Falta de liquidez:

En empresas privadas, las participaciones minoritarias suelen ser difíciles de vender debido a la ausencia de un mercado secundario líquido. Esto incrementa el riesgo para los accionistas y reduce su valor.

3. Menor Capacidad de Negociación

Un accionista minoritario tiene una posición débil para influir en decisiones como aumentos de capital o transacciones de venta de la empresa, lo que disminuye su atractivo.

Metodología de Valoración de Participaciones Minoritarias.

El efecto de participación minoritaria puede cuantificarse mediante la aplicación de una serie de ajustes o descuentos al valor de la participación, los cuales reflejan la ausencia de control y la limitada liquidez inherente a este tipo de inversiones.

- Descuento por Falta de Control (DLOC: Discounts for lack of control). Este descuento refleja la pérdida de valor atribuida a la falta de control. Suele oscilar entre el 20% y el 30%, dependiendo de factores como la concentración del accionariado y la estructura de gobierno corporativo.
- Descuento por Falta de Liquidez (DLOM: Discount for Lack of Marketability). Representa la dificultad de vender una participación minoritaria en un mercado no cotizado. Este descuento varía entre el 10% y el 40%.

DLOC se calcula como:

$$DLOC = 1 - \frac{1}{(1 + Prima\ de\ Control)}$$



La prima de control es el porcentaje adicional que un comprador estaría dispuesto a pagar por obtener el control de la empresa. DLOM generalmente se expresa como un porcentaje basado en la menor liquidez percibida. Los métodos para estimar el DLOM se basan en:

- Estudios de transacciones de acciones en bloque: Comparan valores de acciones restringidas con acciones libremente negociables.
- Modelos teóricos: Como el modelo de opciones de Black-Scholes para estimar el coste de la iliquidez. El DLOM se calcula como el valor de una opción de venta (put option) que protege al inversor contra la imposibilidad de vender el activo durante un periodo restringido. El valor de esta opción refleja el coste asociado a la falta de liquidez.

Premium por Control en Participaciones Minoritarias.

“

El premium por control suele calcularse como un porcentaje adicional sobre el valor de una participación. En promedio, este premium puede oscilar entre el 20% y el 40% del valor de la empresa.

”

Cuando una participación minoritaria otorga el control efectivo de la empresa, su valor puede aumentar significativamente debido al poder que adquiere el accionista para influir en las decisiones estratégicas. Este fenómeno se conoce como premium por control. El premium por control suele calcularse como un porcentaje adicional sobre el valor de una participación. En promedio, este premium puede oscilar entre el 20% y el 40% del valor de la empresa.

Un caso típico es cuando una participación minoritaria permite alcanzar el umbral de control efectivo (por ejemplo, el 51% o el porcentaje necesario para tomar decisiones clave según los estatutos). En estos casos, el valor de esa participación aumenta considerablemente.



Conclusión:

La valoración de participaciones minoritarias es un proceso complejo que requiere entender tanto el valor intrínseco de la empresa como las limitaciones asociadas a la falta de control y liquidez. Los descuentos por falta de control y falta de liquidez son fundamentales para reflejar el menor valor relativo de estas participaciones. Sin embargo, cuando una participación minoritaria otorga control efectivo, su valor se incrementa sustancialmente debido al poder estratégico y financiero que proporciona. Este análisis es esencial para inversores, asesores financieros y analistas al evaluar el verdadero valor de una participación accionarial.

Bibliografía recomendada:

- Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Wiley.
- Pratt, S. P., & Niculita, A. V. (2008). Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. McGraw-Hill.
- Shannon P. Pratt. (2003). Business Valuation Discounts and Premiums. Wiley.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. McKinsey & Company, Inc., Wiley.

Desde **Andersen**, y en particular desde nuestro Grupo de Empresas Familiares, ofrecemos a nuestros clientes apoyo para analizar cómo puede afectarles esta medida en aspectos clave como la gobernanza, la fiscalidad o la viabilidad de sus sociedades. Nuestro equipo multidisciplinar proporciona un asesoramiento integral para contribuir a la estabilidad y continuidad de la empresa familiar en este nuevo contexto económico y normativo, con el compromiso de seguir acompañándola en su adaptación y sostenibilidad a largo plazo.



Contacto

Lamberto Samper, Of Counsel
Andersen Valuation Team
lamberto.samper@es.andersen.com