



VALORACIÓN DE EMPRESAS, ¿CUÁNTO VALE MI EMPRESA?

Fecha de Emisión del Informe: 06/10/2014

Disclaimer

La información contenida en el documento adjunto así como la utilizada para su elaboración ha sido proporcionada por la Empresa EJEMPLO DEFINITIVO WEB. Este informe es confidencial y para uso exclusivo de la Empresa EJEMPLO DEFINITIVO WEB. Ni la totalidad, ni partes de la información contenida en este informe pueden ser utilizadas por terceras personas sin el previo consentimiento por escrito de LEGORBURO CONSULTORES. La información contenida en este documento incluye información muy confidencial de la sociedad y su uso puede derivar en acciones legales contra los infractores.

La información contenida en este informe no ha sido, ni en parte ni en su totalidad, verificada de manera independiente por LEGORBURO CONSULTORES ni ninguno de sus profesionales. Por tanto, ni LEGORBURO CONSULTORES ni ninguna de las personas involucradas en su elaboración asumen ni aceptan ninguna responsabilidad sobre la veracidad y corrección de la información, ni directa o implícitamente garantizan en manera alguna la misma.

Este informe no pretende proporcionar las bases para ninguna decisión de inversión y en ningún caso podrá ser considerado como una recomendación de LEGORBURO CONSULTORES ni de ninguno de sus profesionales. Ninguna parte ni la totalidad de este informe, por lo tanto, debe ser considerada como una promesa o representación de hechos futuros.



Executive Summary



Conceptos Clave



Resumen de Metodología de Valoración



Inputs de la Empresa



Hipótesis Cálculo Flujos de Caja



Análisis de Sensibilidad del Valor de la Empresa



Contacto

Para el cálculo de los Flujos de Caja Libres (FCL) que generará la compañía para los próximos 5 años, se han realizado proyecciones de sus estados financieros (Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias).

Las hipótesis empleadas para la proyección de los estados financieros de la compañía se corresponden con los inputs introducidos por usted en el formulario aportado a tales efectos.

Para el cálculo del Valor de Empresa se han aplicado los siguientes criterios:

- Rango de Tasas de Descuento (Coste Medio Ponderado de Capital, 'WACC') de los Flujos de Caja Libres (FCL) de entre el 10% - 20%, con intervalos de un 1% entre las tasas aplicadas.
- Rango de Tasas de Crecimiento (g) a Perpetuidad del último de los Flujos de Caja Libres (FCL) con los estándares del mercado, entre el 0,5%-2,5%, con intervalos del 0,25% entre las tasas aplicadas.
- Múltiplo de Salida del último de los Flujos de Caja Libres (FCL) con los estándares del mercado, 5x.
- Para la realización del cálculo del Valor Terminal de Empresa se han empleado: 1) Metodología del crecimiento a perpetuidad (g) y 2) Metodología del Múltiplo de Salida (Multiple Exit) ponderándose el uso de cada metodología para el cálculo de dicho Valor Terminal (Terminal Value –TV-)

El Valor de Empresa (Enterprise Value –EV-) para las tasas de descuento comprendidas entre un 12% y un 18%, asumiendo unas tasas de crecimiento a perpetuidad comprendidas entre el 1% y el 2%, ponderando el 30% del Terminal Value, y un múltiplo de salida de 5x, ponderando el 70% del Terminal Value, se encuentra entre:

Valor de Empresa (Enterprise Value)	
813,21 Miles €	985,43 Miles €

El Valor de la Deuda Financiera Neta de la sociedad asciende a la cifra de 15,4Miles €.

El Valor de los Fondos Propios (Equity Value–EqV-) de la sociedad en base al valor de empresa y al valor de la deuda/caja neta de la sociedad se establece en una horquilla de

Valor de los Fondos Propios de la Empresa (Equity Value)	
797,81 Miles €	970,03 Miles €

Balance de Situación: Documento estático, desde el punto de vista contable, que representa la situación económica y financiera de una empresa, es decir, el patrimonio, y recoge con la debida separación el activo, el pasivo y el patrimonio neto.

Cuenta de Resultados (P&G): Documento estático que ofrece a nivel agregado, las diferentes partidas de gastos, ingresos, pérdidas y ganancias derivadas de las operaciones realizadas por la empresa, que forman parte del resultado generado durante un ejercicio económico.

EBITDA: son las siglas en inglés de (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations). Beneficio antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones. Interpretación: medida homogénea de la capacidad de la empresa para obtener beneficios mediante su actividad productiva, eliminando la subjetividad de las dotaciones y el efecto del endeudamiento.

EBIT: son las siglas en inglés de (Earnings Before Interests and Taxes). Resultado empresarial antes de intereses e impuestos. Su valor coincide con el Resultado de explotación de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y con la Ganancia Operativa.

Resultado del Ejercicio: Resultado empresarial obtenido una vez deducido del Resultado antes de impuestos el gasto relativo al Impuesto de Sociedades. El resultado es una medida de la modificación que ha experimentado el neto patrimonial de una empresa en un periodo de tiempo como consecuencia de la actividad. Se trata, por tanto, de la corriente de renta (positiva o negativa) generada por el uso del patrimonio en un ejercicio.

NOF: son las siglas (Necesidades Operativas de Fondos). Constituyen un concepto de activo, es decir, una inversión. Se tratan de las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación espontánea (Proveedores y Acreedores) generada por las propias operaciones. En otras palabras: son los fondos necesarios para financiar las operaciones corrientes de la empresa (número de días que tienen que transcurrir para recuperar una unidad monetaria invertida en el ciclo operativo de la empresa (compra-fabricación-venta-cobro).

Periodo Medio de Pago (PMP): Es el tiempo, que por término medio, se tarda en pagar a los proveedores, es decir, el tiempo que transcurre entre la compra de las mercancías o las materias primas y el pago de estas

Periodo Medio de Cobro (PMC): Es el tiempo, que por término medio, tardan en pagar los clientes, es decir, el tiempo medio que transcurre entre la venta y el cobro.

Periodo Medio de Existencias (PME): Es el tiempo, que por término medio, el producto o mercancía es adquirido o fabricado hasta la realización de su venta, es decir, el tiempo medio que transcurre el pago de la mercancía, la transformación de la misma y su venta y cobro.

Flujo de Caja Libre (FCL): Representa el dinero generado por la sociedad en el desarrollo de su actividad una vez cubierto los pagos a los acreedores no financieros y las necesidades de inversión en activos fijos. Concretando, es el flujo de caja generado por una empresa, obtenido después de impuestos, que se encuentra disponible para todos los suministradores de capital de la misma, ya sean estos acreedores financieros o accionistas.

Valor de Empresa (Enterprise Value-EV): Se trata del valor del negocio y representa el valor de los activos operativos de la empresa

Deuda Financiera Neta (DFN): Se trata de la deuda financiera de la empresa en el momento de la valoración, se calcula como la suma de las deudas financieras de la compañía (a C/P y L/P) menos la caja y las inversiones a corto plazo (inversiones financieras temporales). Si el signo de la deuda financiera es positivo implica que la sociedad no dispone deuda financiera neta sino de Caja Neta.

Valor de los Fondos Propios (Equity Value -EqV): Se trata del valor que tienen las acciones de la empresa objeto de valoración. El valor de los Fondos Propios se calcula de la diferencia entre el Valor de Empresa (EV) menos la Deuda Financiera Neta o Caja Neta (DFN). $EqV = EV - DFN$ o Caja Neta.

Coste Medio Ponderado de Capital (WACC-Weighted Average Cost of Capital -tasa de descuento): Es el rendimiento mínimo exigido a la inversión en un activo financiero, siendo este función del riesgo sistemático de dicho activo. Se trata de una media ponderada de los costes de las fuentes financieras de la empresa a largo y medio plazo. Se emplea para actualizar (descontar) los Flujos de Caja Libres que genera la empresa objeto de valoración.

Valor Terminal (Terminal Value –TV-): Se trata del valor esperado de un activo al final de un periodo de tiempo especificado. Se trata del valor de la empresa descontado hasta el último año proyectado de los Flujos de Caja. Existen dos metodologías para su cálculo, Método Exit Multiple o Modelo de Gordon –Crecimiento a Perpetuidad-.

Método Exit Multiple (Múltiplo de Salida): Metodología para estimar el Valor Terminal (Terminal Value –TV-). Dicho método trata de asumir que, llegado el horizonte temporal, se vendería la compañía a un cierto múltiplo (por ejemplo un múltiplo de EBITDA). Así, se aplica el múltiplo al último año proyectado para poder obtener el precio de venta , que será el Valor Terminal (Terminal Value- TV-).

Modelo de Gordon o Crecimiento a Perpetuidad (g): Metodología para estimar el Valor Terminal (Terminal Value –TV-). Dicho método considera que la empresa crece de forma perpetua. Por tanto esta metodología estima que el Valor Terminal será igual al valor actual de una renta perpetua.

CAPEX (Capital Expenditure): Flujo de Caja de Inversiones y Desinversiones (Adquisición de inmovilizado / Enajenación –venta- de inmovilizado) realizado por la sociedad a lo largo de un ejercicio.

Metodología de Descuento de Flujos de Caja (DFC)

1# Método comúnmente utilizado en el sector de M&A que considera que el valor de una empresa es igual a la riqueza que generará la misma en el futuro.

2# EL DFC establece que el valor de una compañía es la suma de los Flujos de Caja Libres que genera en el futuro valorados en el momento presente.

¿Cómo se calculan los Flujos de Caja Libres de una compañía?

El Flujo de Caja Libre es considerado por el accionista como el valor que genera la empresa, y que corresponden a los fondos disponibles que quedan en la empresa tras haber cubierto las necesidades operativas de financiación de la compañía. Se puede resumir el cálculo de la siguiente forma:

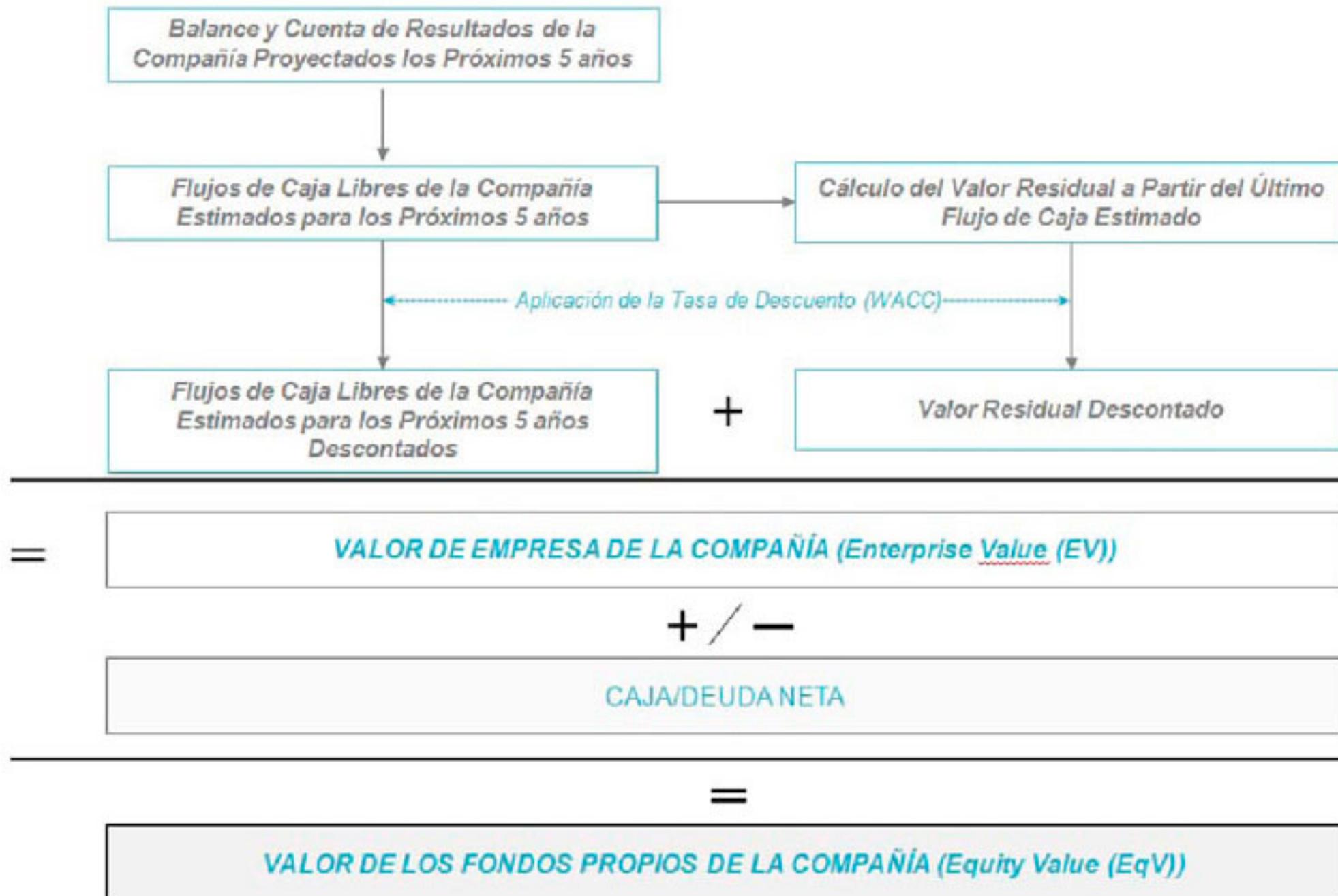
EBIT (Beneficio Operativo)
- Impuestos
+ Amortizaciones
- CAPEX
+/- Variación del Fondo de Maniobra
+/- otros apuntes contables

= Flujo de Caja Libre

3# Proceso metodológico del DFC:

- Para realizar la proyección de los Flujos de Caja Libres de la sociedad es necesario realizar las proyecciones sobre el comportamiento de las distintas partidas del Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la compañía objeto de valoración.
- Para la realización de las proyecciones que componen el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la compañía, Legorburo Consultores se basa en los inputs introducidos en el formulario por parte de la compañía adoptando las hipótesis descritas por Legorburo Consultores en el presente documento.
- Dado que la visibilidad acerca de la evolución de las magnitudes financieras del negocio es limitada, se realizan proyecciones de las mismas para un periodo no superior a los 5 años. A partir de ese momento, debido a que se asume la continuidad de la actividad de la compañía, es necesario estimar el valor de los Flujos de Caja Libres que generará a partir de ese punto. Para ello se procede a calcular el Valor Terminal, o valor de los flujos de caja generados por la empresa desde el último año proyectado a perpetuidad.
- Posteriormente se agregan el valor actual de los Flujos de Caja Libres generados por la compañía durante el periodo proyectado al valor actual del Valor Terminal (Terminal Value –TV-), ambos descontados al Coste Medio Ponderado de Capital (WACC –Weighted Average Cost of Capital), se obtiene el Valor de Empresa (Enterprise Value –EV-) de la compañía.
- Se sustrae a esta cifra el importe de la deuda financiera neta o se agrega en el caso de caja neta en el momento de la realización de la valoración, obteniéndose el Valor de los Fondos Propios (Equity Value –EqV-).
- La metodología de valoración bajo el sistema del Descuento de Flujos de Caja tiene en cuenta de este modo de manera explícita todos los factores de éxito de la compañía a valorar y proporciona un valor absoluto apenas afectado por las condiciones cambiantes del Mercado de Valores.

Esquema Metodología de Descuento de Flujos de Caja (DFC)



A continuación se muestran los inputs de Balance de Situación, las partidas de la Cuenta de Resultados y las proyecciones insertadas por EJEMPLO DEFINITIVO WEB en relación a los tres últimos ejercicios. Conforme a estos inputs insertados se realiza el cálculo del Valor de Empresa (EV) de la sociedad y el Valor de los Fondos Propios (EqV).

Balance de Situación

En miles €	201X-2	201X-1	201X
Activo No Corriente	127	117	90
Inmovilizado Inmaterial	0	0	0
Inmovilizado Material	127	117	90
Inmovilizado Financiero	0	0	0
Amortización Acumulada Inmaterial	0	0	0
Amortización Acumulada Material	0	0	0
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	0	0	0
Activo Corriente	174,1	173	162,1
Existencias	117	116	115
Deudores	56	49	40
Clientes	56	49	40
Otros	0	0	0
Inversiones Financieras Temporales	0	0	0
Efectivo y Otros Activos Líquidos Eq	1,1	8	7,1
Ajustes por Periodificación	0	0	0
Activo TOTAL	301,1	290	252,1

En miles €	201X-2	201X-1	201X
Patrimonio Neto	123	126	147
Pasivo No Corriente	58	35	12
Provisiones a largo plazo	0	0	0
Deudas a largo plazo	58	35	12
Deudas con Entidades de crédito	58	35	12
Acreedores Arrendamiento Financiero	0	0	0
Otras Deudas a L/P suj. Pago intereses	0	0	0
Otras Deudas L/P No Suj. pago de intereses	0	0	0
Pasivos por Impuesto Diferido	0	0	0
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0
Pasivo Corriente	120,1	129	93,1
Provisiones a corto plazo	0	0	0
Deudas a corto plazo	43,45	41	3,4
Deudas con Entidades de crédito	43,45	41	3,4
Acreedores por Arrendamiento Financiero	0	0	0
Otras Deudas a corto plazo sujetas al pago de intereses	0	0	0
Acreedores comerciales y otras cuentas	45,13	47	71,7
Proveedores	45,13	47	71,7
Otros Acreedores Comerciales	0	0	0
Otras Deudas no Comerciales	31,52	41	18
Periodificaciones a corto plazo	0	0	0
Pasivo TOTAL	301,1	290	252,1

Cuenta de Resultados (Inputs)

En miles €	201X-2	201X-1	201X
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1001	997	1048
Otros Ingresos de Explotación	0	0	0
Consumos de Explotación	749	747	773
Gastos de Personal del Personal Directivo	0	0	0
Gastos de Personal del Personal No Directivo	127	134	117
Otras Cargas Sociales	0	0	0
Tamaño Medio Anual de la Plantilla Excluyendo Directivos	6	6	6
Otros Gastos de Explotación	0	0	0
Dotaciones a la Amortización	15	14	26

Proyecciones (Inputs)

	201X+1	201X+2	201X+3	201X+4	201X+5	
CAPEX	Inversiones en Inmovilizado (Adquisición)					
	Inmovilizado Material	0	0	0	0	0
	Inmovilizado Inmaterial	0	0	0	0	0
	Desinversiones en Inmovilizado (Enajenación -Venta-)					
	Inmovilizado Material	0	0	0	0	0
	Inmovilizado Inmaterial	0	0	0	0	0
NEGOCIO	Estimación de Ingresos					
	% Crecimiento Anual de los Ingresos 201X+1-201X+5	5	5	5	5	5
	Gastos de Personal y Tipo Impositivo					
	Tamaño Medio Anual Plantilla Excluyendo Directivos 201x+1-201x+5	6	0	6	6	6
	% Crecimiento Anual Sueldos Periodo 201X+1-201X+5			2		
Tipo Impositivo aplicable Impuesto de Sociedades			25			

Hipótesis Cálculo de los Flujos de Caja

Para la estimación y cálculo de los Flujos de Caja de la compañía conforme a los inputs introducidos se han adoptado las siguientes hipótesis:

1# Flujo de Caja de Inversión (Inversiones-Desinversiones)

En este apartado las estimaciones de inversión en activos y desinversión (enajenación –venta-) de activos para los próximos 5 años por parte de la compañía han sido introducidas conforme a los inputs introducidos en el formulario.

2# Flujo de Caja de Explotación

2.1# Variaciones en el Fondo de Maniobra Operativo (Working Capital)

Las variaciones del Fondo de Maniobra Operativo (Working Capital) de cada una de las partidas que lo componen son calculadas por la diferencia entre el saldo a cierre del ejercicio anterior y el ejercicio presente siendo la variación la salida o la entrada en el Flujo de Caja Libre de la sociedad.

- Provisiones a C/P: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Otras Deudas No Comerciales: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Proveedores: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Consumos de Explotación.
- Otros Acreedores Comerciales: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Existencias: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Clientes: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Otros: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.

2.2# Variaciones en el Fondo de Maniobra Operativo (Working Capital)

- Provisiones a L/P: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Clientes: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.
- Otros: Para la estimación del saldo a cierre de la partida indicada en cada uno de los ejercicios estimados se ha tenido en cuenta el promedio de los tres últimos años del peso relativo de dicha partida sobre la partida de Importe Neto de la Cifra de Negocio.

Flujos de Caja Libres estimados de la Empresa

En miles €	201X+1	201X+2	201X+3	201X+4	201X+5
+ Ventas	1100,4	1155,42	1213,19	1273,85	1337,54
- Consumos de Explotación	-819,83	-860,82	-903,87	-949,06	-996,51
- Gastos de Personal	-119,34	-121,73	-124,16	-126,64	-129,18
Gastos de Personal No Directivo	-119,34	-121,73	-124,16	-126,64	-129,18
Otras Cargas Sociales	0	0	0	0	0
- Otros Gastos de Explotación	0	0	0	0	0
- Amortizaciones	-15,8	-15,8	-15,8	-15,8	-15,8
= EBIT	145,43	157,07	169,36	182,35	196,05
X (1-4)	109,07	117,8	127,02	136,76	147,04
+ Amortizaciones	15,8	15,8	15,8	15,8	15,8
- Inversiones	0	0	0	0	0
+ Desinversiones	0	0	0	0	0
+/- Variaciones en el Fondo de Maniobra Operativo (WK)					
Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	0
Otras Deudas no Comerciales	0	0	0	0	0
Proveedores	-12,69	2,95	3,1	3,25	3,42
Otros Acreedores Comerciales	0	0	0	0	0
Existencias	-10,8	-6,29	-6,6	-6,93	-7,28
Clientes	-12,55	-2,63	-2,76	-2,9	-3,04
Otros	0	0	0	0	0
+/- Variaciones en otros pasivos a largo plazo					
Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	0
Otras Deudas a largo plazo NO sujetas al pago de intereses	0	0	0	0	0
Pasivos por Impuesto Diferido	0	0	0	0	0
= Flujo de Caja Libre	88,83	127,63	136,56	145,98	155,93

Matriz de sensibilidades del Valor de Empresa y del Valor de los Fondos Propios de la Empresa

Valor de Empresa (EV)

En miles €	Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (g)				
WACC	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
12,0%	956,82	963,48	970,44	977,75	985,43
13,0%	922,84	928,25	933,89	939,78	945,94
14,0%	894,11	898,57	903,21	908,04	913,07
15,0%	869,51	873,24	877,1	881,11	885,27
16,0%	848,22	851,36	854,62	857,98	861,47
17,0%	829,61	832,29	835,05	837,91	840,86
18,0%	813,21	815,51	817,88	820,32	822,84

Valor de los Fondos Propios (EqV)

En miles €	Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (g)				
WACC	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
12,0%	941,42	948,08	955,04	962,35	970,03
13,0%	907,44	912,85	918,49	924,38	930,54
14,0%	878,71	883,17	887,81	892,64	897,67
15,0%	854,11	857,84	861,7	865,71	869,87
16,0%	832,82	835,96	839,22	842,58	846,07
17,0%	814,21	816,89	819,65	822,51	825,46
18,0%	797,81	800,11	802,48	804,92	807,44

Ratio EV/EBITDA 201X

En miles €	Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (g)				
WACC	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
12,0%	6,06	6,1	6,14	6,19	6,24
13,0%	5,84	5,87	5,91	5,95	5,99
14,0%	5,66	5,69	5,72	5,75	5,78
15,0%	5,5	5,53	5,55	5,58	5,6
16,0%	5,37	5,39	5,41	5,43	5,45
17,0%	5,25	5,27	5,29	5,3	5,32
18,0%	5,15	5,16	5,18	5,19	5,21

¿ Dónde Estamos ?



LEGORBURO CONSULTORES

Asesoramiento Financiero de Empresas

LC Legorburo Consultores

Para más información visítenos o consulte nuestra página web:

www.legorburoconsultores.es

DIRECCIÓN

C/ Velázquez, 126. 3º B.
28006 Madrid.

TELÉFONO

91 561 44 67

FAX

91 563 36 68

MAIL

jlegorburo@legorburoconsultores.es

REDES SOCIALES

Legorburo Consultores en la Red:



twitter.com/legorburoc



www.linkedin.com/groups?gid=4370635&mostPopular=&trk=tyah



www.youtube.com/user/LegorburoConsultores



www.slideshare.net/Legorburo-Consultores