

Guía básica de valoración de empresas





Índice

1. **Introducción**
2. **Métodos de valoración**
3. **Cinco etapas fundamentales para el método DCF**
4. **Conclusiones**



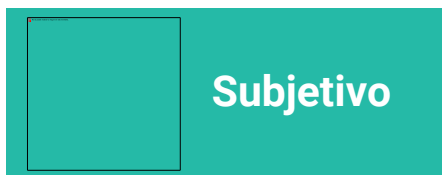
INTRODUCCIÓN

Solo el necio confunde valor y precio

Principales diferencias:

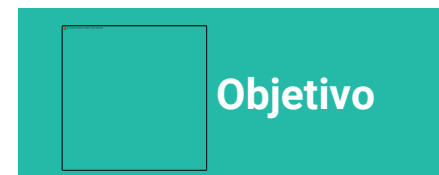
Valor

Tiene un **componente subjetivo**, es decir, depende del punto de vista de quien realice la valoración. Por **ejemplo**, es **distinto** el valor para un inversor que puede aportar **sinergias** a la empresa a adquirir que el valor para un financiero que solo busca **diversificar** su riesgo.



Precio

En cambio, el **precio** es un **concepto objetivo**, es decir, es el precio en el que finalmente se ha realizado una compra-venta y por tanto **no es discutible ni opinable**.



Antonio Machado: Solo el necio confunde valor con precio

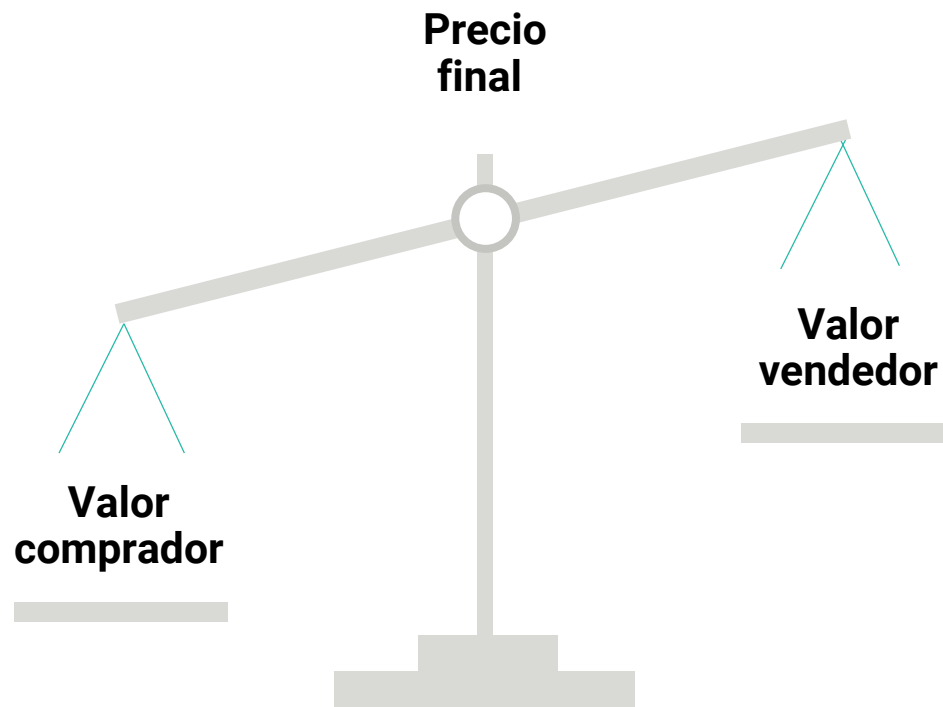


Solo el necio confunde valor y precio

El valor para ambas partes es distinto

No siempre somos conscientes de que **para que una operación se cierre** es necesario que el **precio final** sea **mayor que el valor** percibido por el **vendedor** y a la vez **menor que el valor** percibido por el **comprador**.

Esto supone que el **valor** para **ambas partes** es **distinto**.





¿Cuándo se necesita una valoración?

Principales casos en los que puede ser necesario realizarla

Operaciones de compra – venta

Para el **comprador**, la valoración le indica el precio **máximo** a pagar.

Para el **vendedor**, la valoración le indica el precio **mínimo** por el que debe vender.

También le proporciona una **estimación** de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer **distintos compradores**.

Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa

En el caso de empresas cotizadas sirve para **comparar el valor obtenido con la cotización** de la acción en el mercado y decidir si **vender, comprar o mantener**.

Salidas a bolsa

En las salidas a bolsa la valoración es el **modo de justificar el precio** al que se ofrecen las acciones al **público**.

Herencias y testamentos

En el caso de herencias sirve para **comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes** y realizar el **reparto** entre los herederos.



¿Cuándo se necesita una valoración?

Principales casos en los que puede ser necesario realizarla

Sistemas de remuneración basados en creación de valor

En los sistemas de retribución sirven para **cuantificar** la **creación de valor** atribuible a los directivos que se evalúa.

Planificación estratégica, gestión del portafolio y decisiones de continuidad de negocio

Permite **identificar y jerarquizar** las fuentes de **creación y destrucción de valor**. Así **tomar decisiones** de continuidad de negocio (vender, fusionar, ordeñar, comprar...) y decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes mantener, potenciar o abandonar.

Procesos de arbitraje

Es un **requisito** a presentar por las partes en disputas sobre precios. La mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje.



Diferencia entre EqV (Equity Value) y EV (Enterprise Value)

Equity Value

Representa el **valor de las acciones**, por lo que equivale a cuánto se puede llevar el **propietario de la compañía**.

Enterprise Value

Representa el **valor de la empresa o negocio**, por lo que es **útil** para poder **comparar el valor de negocios independientemente de cómo se financian**; por ejemplo, para el uso del método de **múltiplos**.

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Valor de} \\ \text{las acciones} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline + \quad \text{Valor de} \\ \text{la empresa} \\ \hline \end{array} \begin{array}{|c|} \hline - \\ \hline \end{array} \begin{array}{|c|} \hline \text{Deuda} \\ \text{financiera} \\ \hline \end{array} \begin{array}{|c|} \hline + \quad \text{Caja} \\ \text{excedentaria} \\ \hline \end{array} \begin{array}{|c|} \hline + \quad \text{Activos} \\ \text{no afectados} \\ \hline \end{array}$$



Métodos de valoración

Métodos principales de valoración

Descuento de flujos de caja (DCF): El método más reconocido

Validez de los métodos por múltiplos

Otros métodos



MÉTODOS DE VALORACIÓN

Métodos principales de valoración

La valoración es un ejercicio de **sentido común** que requiere ciertos conocimientos técnicos y **mejora** significativamente con la **experiencia**.



Continuidad de negocio

En la situación más habitual de **continuidad de negocio**, el método conceptualmente "correcto" es el basado en el **descuento de flujos de fondos**: consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos.



Liquidación de la empresa

En el caso de **prever liquidar la empresa**, el método que tiene lógica y consistencia es el **valor de liquidación**.



Resto de métodos

El **resto de los métodos** los relacionamos brevemente porque (aunque son conceptualmente "incorrectos" y carecen de sentido en la mayoría de los casos) se siguen utilizando con frecuencia.

En este sentido, **destacamos el método de los múltiplos** pueden utilizarse como una **primera aproximación** (si se requiere una valoración rápida) y principalmente como **contraste del valor obtenido por descuento de flujos**.



Métodos principales de valoración

Balance

- Valor contable
- Valor contable ajust.
- Valor de liquidación
- Valor sustancial

Cuenta de Resultados

- Múltiplos de:
- Beneficio (PER)
 - Ventas
 - EBITDA
 - Otros

Mixtos (Goodwill)

- Clásico
- Unión de expertos contables europeos
- Renta abreviada
- Otros

Descuento de Flujos

- Free Cash Flow
- Dividendos
- Capital Cash Flow
- Cash Flow de acciones
- APV

Creación de valor

- Múltiplos de:
- EVA
 - Beneficio económico
 - Cash Value Added
 - CFROI

Opciones

- Black & Scholes
- Opción de invertir
- Ampliar el proyecto
- Aplazar la inversión
- Usos alternativos



DFC (Descuento de Flujos de Caja)

Ventajas

- Permite **incluir** en el **modelo** las particularidades de la empresa y del entorno competitivo.
- Permite **diferenciar** la **aversión al riesgo** para cada inversor.
- Es un **método dinámico** y que permite **análisis de sensibilidad** mediante simulaciones y escenarios.

Inconvenientes

- Las **limitaciones** que esta metodología puede tener es la **dificultad** de encontrar **suposiciones realistas**, lo cual implica la **necesidad de ser asesorado por un experto** para evitar una valoración vacía de sentido, que solo llevarían a decisiones de inversión o desinversión sin sentido.
- Además, es un método que **no tiene en cuenta el ciclo económico** y la posible **revalorización o auge de ciertos sectores**, es por ello que este método debe ser **apoyado en el método de múltiplos** para conseguir un rango realista y objetivo.

Para conseguir la mayor precisión con el descuento de flujos de caja, es recomendable un análisis personalizado de la empresa para ser capaz de predecir de forma más certera los flujos de caja y, por ende, el valor real de la empresa.



Métodos por múltiplos

¿Es un método válido?

"Muy cuestionables" → "Gran dispersión"

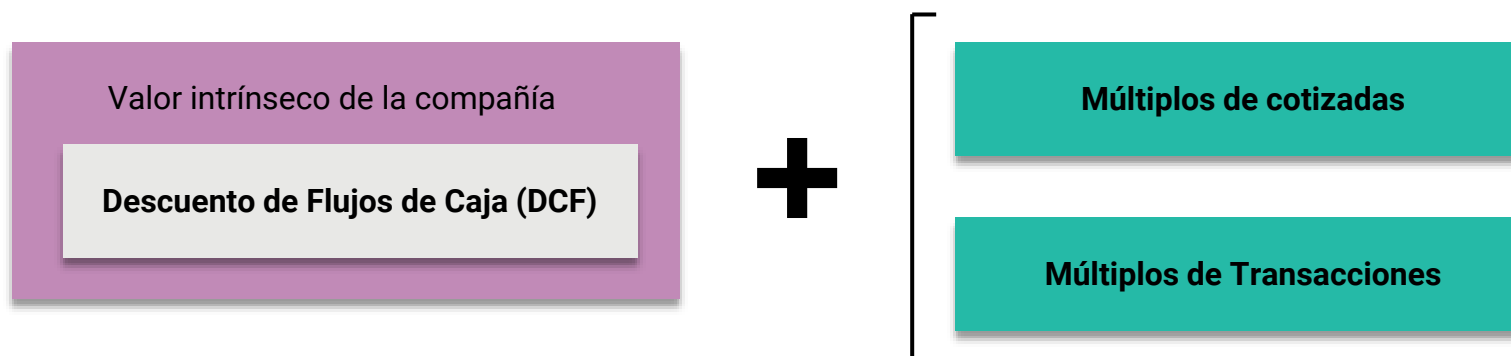
Pablo Fernández
IESE

¿Cuándo tiene sentido aplicarlo?

1. Una vez realizada la valoración por DFC para contrastar.
2. Para calcular el valor terminal en una valoración por DFC.

¿Cuál es la estructura ideal con la que debemos trabajar?

Lo **ideal** es aplicar los **distintos métodos** en una **misma valoración**. Lograremos diferentes perspectivas que nos llevarán a alcanzar conclusiones más precisas. En consecuencia, tomaremos decisiones estratégicas más acertadas.



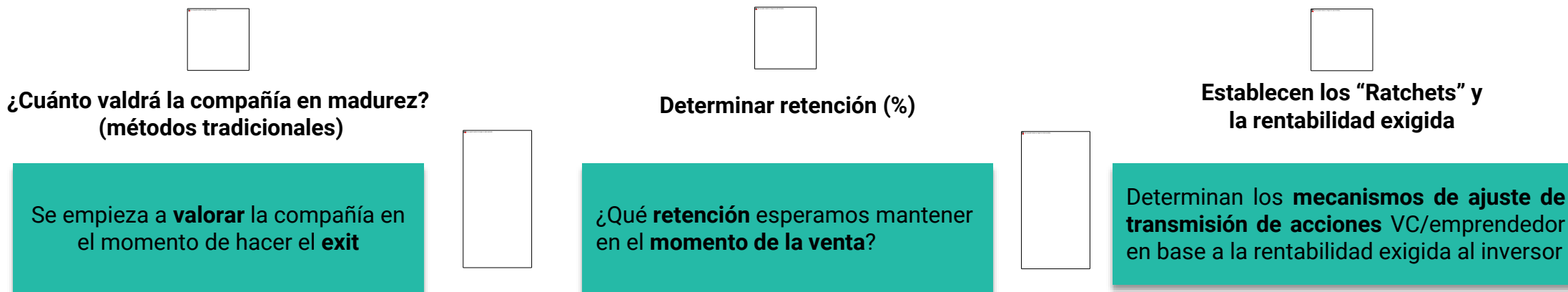


Otros métodos: valorar Start – Ups

Elementos clave en la forma en la que un VC (Venture Capital) valora la empresa

- VC entra en una **fase temprana** de la vida de una empresa con alto nivel de **incertidumbre**.
- VC calcula la **rentabilidad en exit**: “**Valoración de atrás hacia adelante**”
- Su **forma de valorar** será también “**peculiar**”, no se regirá por los métodos habituales DFC ni múltiplos.
- Valoración por **comparables** no es útil, **no hay apenas comparables**.

Puntos clave tenidos en cuenta por los VCs





Otros métodos: valorar SaaS

Elementos clave en la forma en la que un VC (Venture Capital) valora la empresa

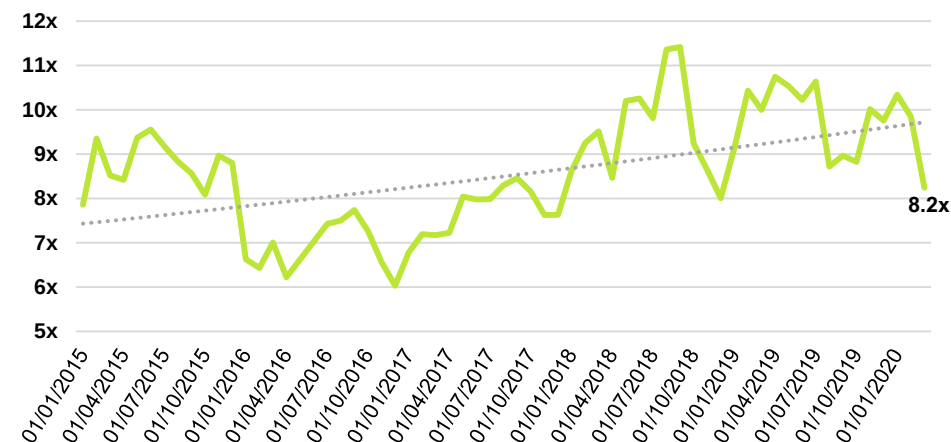
- Gran **volatilidad del EBITDA**, relacionada con la juventud (inmadurez) del sector.
- **Múltiplos sobre los ingresos recurrentes** (valoraciones en el mercado público y transacciones privadas reveladas).

¿Qué es SaaS?

Una empresa de SaaS es aquella que, de forma resumida, se dedica a **ofrecer softwares y soluciones de tecnología como un servicio**. Es **habitualmente un modelo de pago por uso** (suscripciones periódicas).

Son compañías que **se caracterizan por la capacidad de escalabilidad** de su producto.

Median Public SaaS Company Valuation Multiple



Otros factores a tener en cuenta

- 1 Tasa de crecimiento y tamaño de los ingresos.
- 2 Retención de ingresos (Churn)
- 3 Margen bruto y Revenue mix.
- 4 Tamaño de Mercado.
- 5 Eficiencia en la adquisición de clientes (CAC)



Cinco etapas para el método DCF

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y su sector.
2. Proyecciones de los flujos futuros.
3. Determinación del coste de los recursos.
4. Actualización de los flujos futuros.
5. Interpretación de resultados.



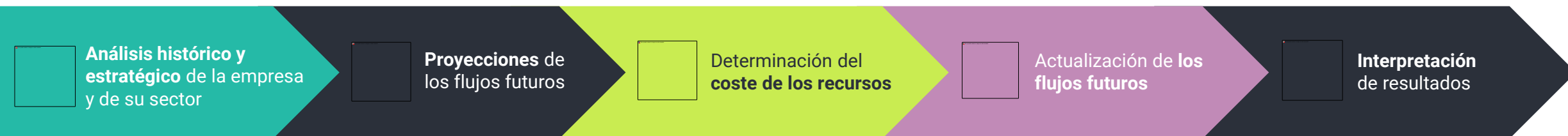
Overview de las distintas fases

Hablamos de cinco fases que comprenden desde el análisis histórico hasta la interpretación de nuestros resultados.

A la hora de realizar una **valoración de una empresa por descuento de flujos de caja** hay que tener en cuenta que **no vale con realizar una simple proyección financiera** a largo plazo.



Para conseguir una **valoración correcta y consistente** hay que seguir ciertos **pasos**:





Análisis histórico y estratégico de la empresa y su sector.

Debemos tener en cuenta tanto la empresa en su conjunto, a través de aspectos históricos y cualitativos, como al sector.

Histórico (Empresa)

Cuenta de resultados y balances históricos

Lo más importante es saber si la empresa está generando **beneficios**, cuál es el **crecimiento histórico** de la empresa y qué **palancas** son las que están definiendo estos resultados.

A

Evolución de los flujos generados

Debido a que este **método de valoración** se basa principalmente en los **flujos de caja**, es muy importante **saber de dónde provienen estos flujos y si son sostenibles en el tiempo**.

B

Evolución de las inversiones

Teniendo en cuenta que las **inversiones** son el **motor para mantener un crecimiento en ventas**, y en muchos casos, en generaciones de **flujos futuras**, es muy importante saber en qué se suele invertir, **cuánto es capaz de generar** y la **necesidad de inversiones periódicas**.

C

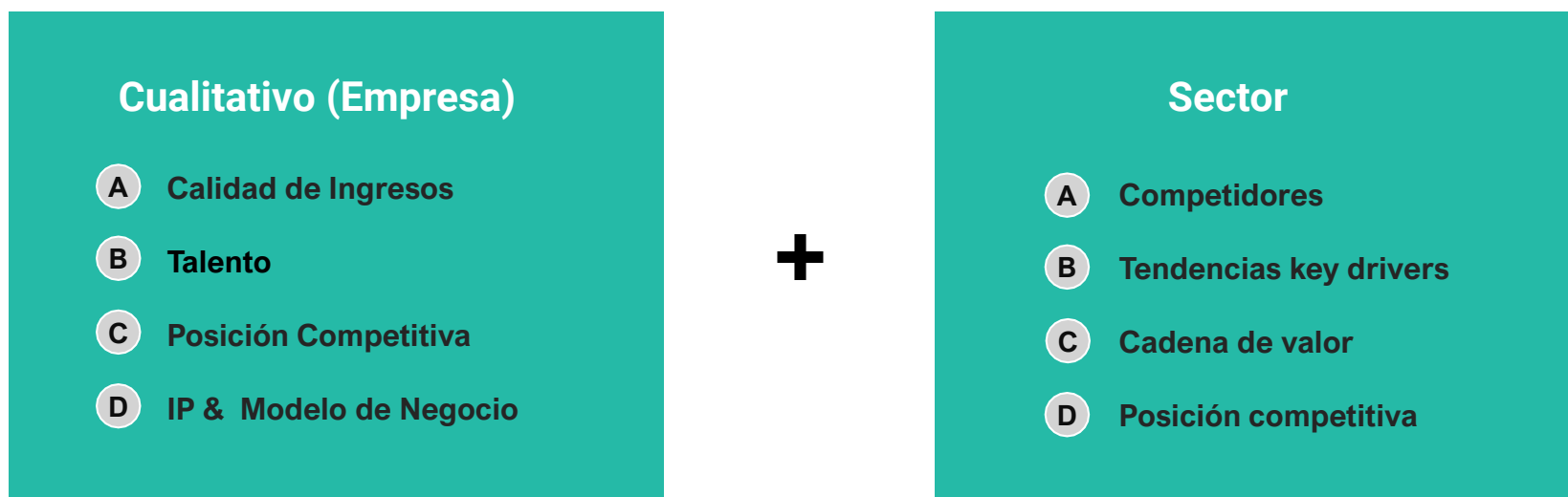


Análisis histórico y estratégico de la empresa y su sector.

Una vez analizado el apartado histórico, es importante proceder a un **análisis estratégico y competitivo**. Ello implica **conocer perfectamente la empresa y el sector**.

En este caso, el **conocimiento del sector**, de los **main players**, **key drivers** que están afectando a la evolución del sector son una **buena manera de comenzar**.

Después, **este análisis debe seguir por identificar la cadena de valor**, conocer las **capacidades de la empresa** y la **posición competitiva** que disponen para poder comprender el medioambiente de la empresa, el **funcionamiento de la industria** y la **situación actual de la empresa** respecto a sus competidores.





CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Análisis histórico y estratégico de la empresa y su sector.

CFacc

B° Neto + Amort +/- Otros (que no sean movimientos de caja)

+/- Flujo NOF= Caja minima + Clientes + Existencias - Proveedores - Pasivo Espontáneo

+/- Flujo de Inversión AF

Free Cash Flow

Hipotético flujo de caja del accionista si la empresa no tuviera deuda.

+/- Flujo Principal Deuda / Financiación

CFacc

B° Neto + Amortización +/- otros +/- Flujo NOF +/- Flujo Inversión en AF +/- Flujo principal Deuda

Estados de Flujos de Efectivo

	Histórico			Previsiones		
	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022
EBITDA	1.225.379	1.419.563	1.578.945	1.118.727	1.739.439	1.913.382
Impuesto de Sociedades	(293.305)	(344.836)	(383.994)	(278.561)	(418.011)	(461.497)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	0	0	0	0	0	0
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	9.660	15.158	(3.509)	0	0	0
Variaciones del capital circulante	82.233	(145.260)	(936.841)	624.356	(184.755)	(203.230)
Existencias	109.656	0	0	0	0	0
Deudores	(27.423)	(145.260)	(936.841)	624.356	(184.755)	(203.230)
Variaciones del pasivo circulante	87.197	140.369	150.737	7.326	142.135	117.781
Acreedores comerciales y otros deudores	87.197	140.369	150.737	7.326	142.135	117.781
Caja de operaciones	1.111.164	1.084.994	405.339	1.471.847	1.278.807	1.366.436
Inversiones netas en inmovilizado (CAPEX)	(85.255)	(27.942)	(54.948)	(69.350)	(67.393)	(67.393)
Variación otros deudores	0	0	0	0	0	0
Variación inversiones (cp + lp)	1.998	36.878	(92.227)	92.227	0	0
Variación inversiones grupo (cp+lp)	0	0	0	0	0	0
Variación subvenciones	0	0	0	0	0	0
Variación periodificaciones CP	(843)	1.102	(25.324)	25.324	0	0
Variación activos por impuesto diferido	0	0	0	0	0	0
Caja de inversiones	(84.100)	10.037	(172.499)	48.201	(67.393)	(67.393)
Flujo de Caja Libre	1.027.064	1.095.031	232.840	1.520.048	1.211.414	1.299.043
Variaciones de deuda neta	124.066	(72.167)	(138.626)	(4.763)	0	0
Variación deuda financiera LP	0	0	0	0	0	0
Variación deuda financiera CP	110.168	(49.651)	(152.007)	0	0	0
Variación pasivos diferidos	0	0	0	0	0	0
Variación provisiones a LP y CP	13.898	14.837	(28.735)	0	0	0
Variación deuda del grupo	0	0	0	0	0	0
Variación otras deudas	0	(37.353)	42.116	(4.763)	0	0
Variación periodificaciones	0	0	0	0	0	0
Dividendos	(2.200.000)	(542.000)	(450.000)	450.000	0	0
Resultado financiero	(759)	12.016	24.986	64.869	0	0
Otros ingresos de explotación	9.428	9.327	7.709	0	0	0
Flujo de Caja Financiero	(2.076.693)	(602.151)	(563.640)	510.106	0	0
Flujo de Caja del accionista	(1.049.629)	492.881	(330.800)	2.030.154	1.211.414	1.299.043



Calidad de los ingresos – Variables a tener en cuenta

Concentración clientes:

Se valora una mayor diversificación de los ingresos (reducción de riesgos y dependencia)

Altas de nuevos clientes:

Mayor capacidad de incorporar nuevos clientes refleja una mayor capacidad de crecimiento.

Upselling / crossselling:

Crecimiento de las ventas en un mismo cliente. Los inversores lo aprecian porque supone capacidad de crecimiento con menor esfuerzo comercial.

Bajas de clientes:

Se valora una mayor diversificación de los ingresos (reducción de riesgos y dependencia)

“Downselling” de clientes:

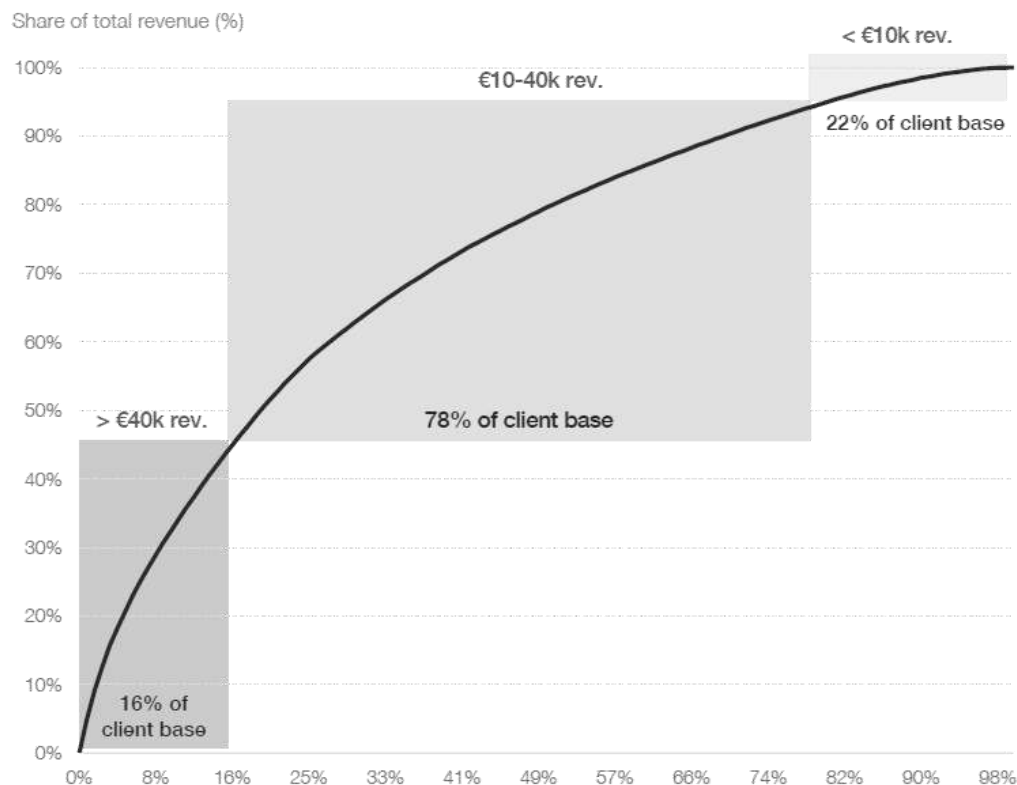
Se valora una mayor diversificación de los ingresos (reducción de riesgos y dependencia)



Calidad de los ingresos – Ejemplo de concentración de clientes

Diversificación de los ingresos en la cartera de clientes: el 16% de los clientes genera el 44% de los ingresos.

2020 revenue distribution of the 113 clients (as of Oct-20)



Top 10 clients by revenue (as of Oct-20)

Client	Entry date	Revenue in €k (2020e)
#1	Sept 2018	135
#2	Nov 2013	124
#3	November 2017	93
#4	May 2017	89
#5	February 2020	72
#6	January 2020	65
#7	September 2016	65
#8	July 2016	62
#9	October 2017	52
#10	November 2016	51



Análisis del talento

Retención del talento

- + Los **inversores** consideran **muy importante** la **retención del talento**, sobre todo **el considerado clave** después de la transacción.
- Por tanto, un **nivel de rotación alto** aumenta el **riesgo** y **es penalizado** en la valoración.

Cualificación y experiencia

- + Los **inversores valoran positivamente** la **cualificación y la experiencia** como factores para poder aportar un **valor diferencial** al cliente y como la **capacidad de adecuarse a los retos futuros** del mercado.
- + Afectan elementos como el nivel de **certificación**, los **sistemas internos de formación**, etc.

Ventas y Marketing

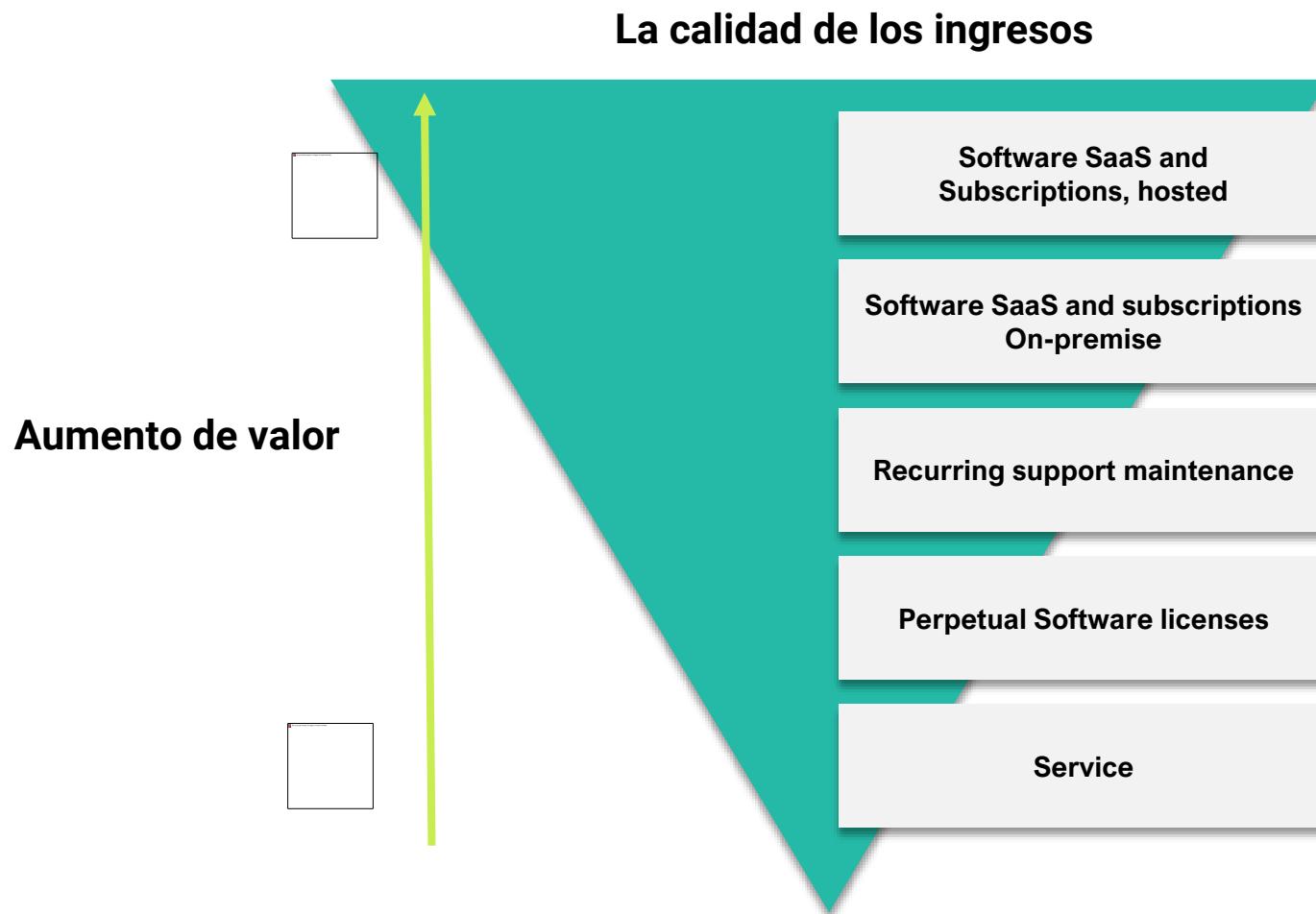
- + El **equipo encargado de la entrada de los ingresos es clave** en la evolución futura. El **inversor premia** el grado de **profesionalización** de este departamento y el grado de vinculación.
- + Por ejemplo, se **valoran** los **sistemas de retribución variable** y se **penaliza** los **sistemas de agentes externos no exclusivos**.

Profesionalización de los RRHH

- + En una **empresa de servicios IT**, el **principal valor** está en las **personas y en su capacidad de desarrollo**.
- + Por tanto, los **inversores valoran positivamente** las empresas que tienen **profesionalizada** esta función teniendo desarrollada **planes de carrera, sistemas de formación, perfiles de puesto, evaluación del desempeño, sistemas retributivos**, etc.



IP y Modelo de Negocio - Análisis del talento en una compañía





Análisis competitivo

Es clave conocer el entorno en el que se encuentra nuestra empresa.

Las empresas deben competir para sobrevivir

Lo más importante es saber si la empresa está generando **beneficios**, cuál es el **crecimiento histórico** de la empresa y qué **palancas** son las que están definiendo estos resultados.

Cada empresa tiene sus características que la hacen única

Cada empresa es distinta. Podemos ver **diferencias** en:

- Nivel de facturación y rentabilidad
- Offering específico
- Talento
- Endeudamiento
- Etc.

Además, los **objetivos de cada una son distintos y ello lleva a diferentes estrategias para competir en el sector.**

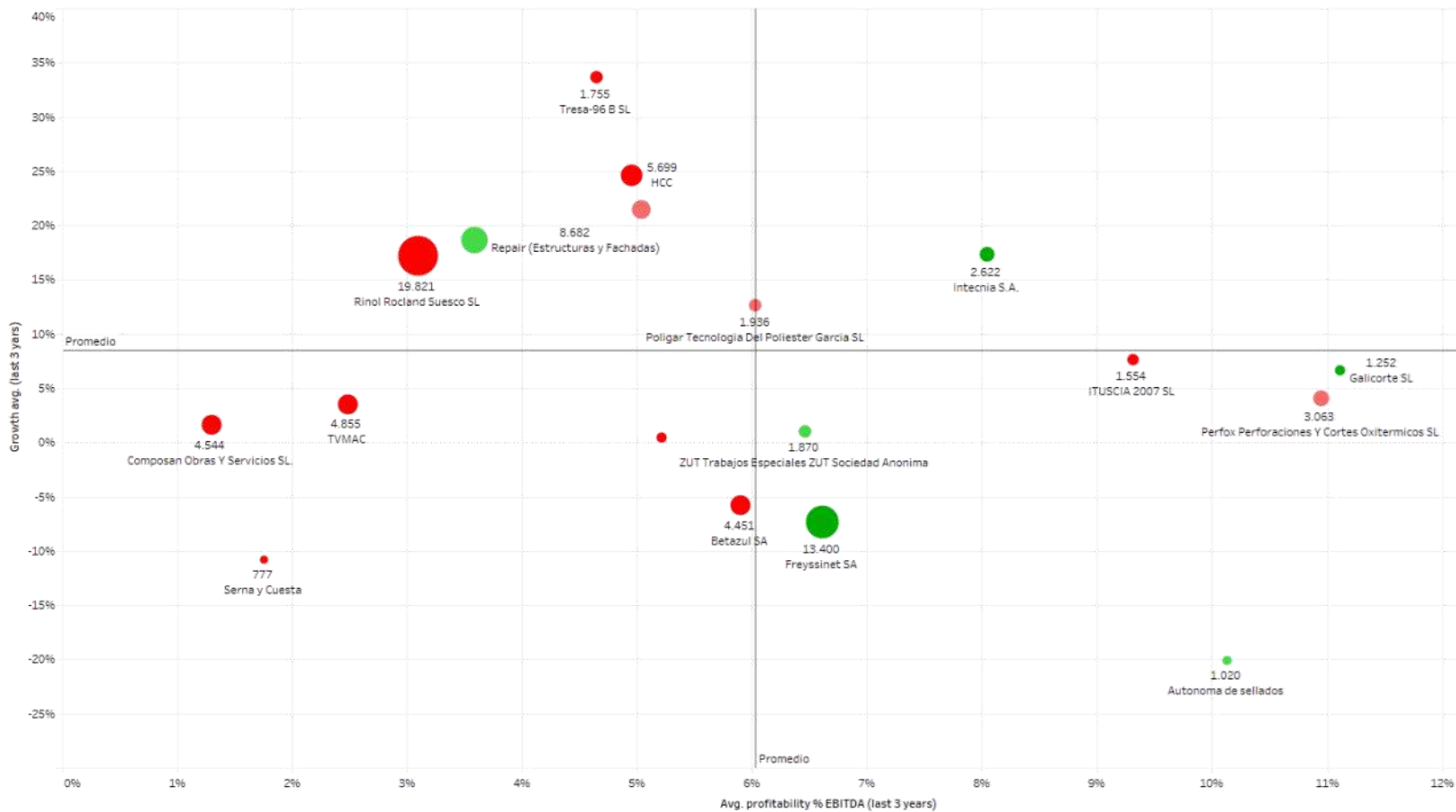
La casuística es infinita

Lo **esencial** es **conocer** bien nuestro entorno e **identificar las claves** del mismo para poder establecer una **estrategia de éxito** con la que **adaptarnos a los drivers** que mueven el sector.

Ello nos hará más **atractivos** en el mercado y hará que nuestro **valor aumente**.

CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Análisis competitivo: Ejemplo de gráfica para analizar el entorno competitivo



Análisis de posición competitiva

Conocer a la competencia y a los elementos clave para hacer un buen benchmarking.



Conocer a la competencia

Para poder hacer un buen benchmarking y establecer nuestra posición competitiva, debemos en primer lugar tener bien identificadas las empresas con las que competimos. Lo habitual es no estar solos en el mercado.



Establecer las variables que queremos medir

Podemos analizar los **puntos de venta**, la **forma en la que nos relacionamos con los clientes** o cómo se **gestiona el stock**.

Hay muchas posibles variables. Dependiendo del momento y de nuestras necesidades podemos analizar unos aspectos u otros.



Asignar un valor a cada variable y competidor

Teniendo la **relación entre las variables** a estudiar y los **competidores**, podemos **asignar valores** (una puntuación). Podemos utilizar **valores numéricos o elementos más visuales** como los del ejemplo. Se trata de con un vistazo ver **cómo nos posicionamos**.



CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Análisis de posición competitiva

Capabilities	comerzzia	Aptos	Cegid	Enactor	Infor	Manhattan Associates	Mi9 Retail	Microsoft	OneView Commerce	Retail Pro	TCS (Tata Consultancy)	Wynd
Point of Sale												
Cross-channel Processes												
Mobile Payments												
Mobile												
Integration with IoT												
Cloud/SaaS												
OMS												
CUSTOMER RELATIONSHIP MANAGEMENT												
Analytics												
Social												
Omni-Campaign management												
Real-time offers												
STOCK MANAGEMENT												
One View of Stock												
Centralized returns												



Proyección de los flujos futuros

tres pasos esenciales a la hora de proyectar flujos futuros correctamente.



Proyectar

Lo hacemos trabajando con los **tres principales Estados Financieros**:

- Balance de Situación
- Cuenta de Resultados
- Cash Flow

Se trata de **proyectar** las **previsiones del sector**, de la **posición competitiva** de la empresa y la de los competidores.



Revisar y contrastar

Paso **clave**, para el que debemos recurrir a:

- Infra / sobre ponderaciones
- Cifras históricas
- Cifras del sector

Analizar si las **proyecciones** son **consistentes** para **evitar infravaloraciones o sobre ponderaciones**.



Análisis de sensibilidad

Para poder **analizar diferentes escenarios**:

- Simulaciones
- Escenarios
- Planes de contingencia

Importante para conocer cómo puede **afectarle a la empresa** las distintas **variaciones** y ser capaz de **rediseñar el plan estratégico** en caso de alteraciones.



CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Proyección de flujos futuros

Descuento de flujos

Lo más **importante** es saber si la empresa está generando **beneficios**, cuál es el **crecimiento histórico** de la misma y qué **palancas** son las que están definiendo estos resultados.

Debido a que este método se basa principalmente en los **flujos de caja**, es relevante saber **de dónde provienen** y si son **sostenibles en el tiempo**.

	Histórico				Proyectado				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bneto	1,151,981	835,684	1,254,034	1,384,492					
+ Amortización	64,448	69,350	67,363	67,363					
-CAPEX	172,499	48,201	67,363	67,363					
-Variaciones NOF	786,104	631,682	42,620	85,449					
+Variación DF	588,626	445,237	0	0					
Flujo de caja del accionista	3030,800	2,030,154	1,211,414	1,211,414					
Crecimiento	x	-714%	-40%	7%	2%	2%	2%	2%	2%

Valor terminal

Estimación del **valor** que se espera que la **empresa genere** más allá del horizonte de proyección, utilizando una **tasa de crecimiento estable a largo plazo**.

2028		
g = 0,015	g = 0,02	g = 0,025
1.455.762	1.462.934	1.470.105



CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Análisis de sensibilidad

Partimos de las **estimaciones** realizadas, que tienen en cuenta tanto la **tasa de crecimiento (g)**, como el **Cost of Capital (Ke)**.

Este último valor es el que utilizamos en el método de **Descuento de Flujos de Caja** para **descontar los flujos futuros** y traerlos al **presente**.

Incluyendo diferentes **tasas de crecimiento y de Cost of Capital** recibimos un **Total Equity Value** distinto, que podrá ser **mayor o menor en función de cómo se relacionen las variables**.

Relación de las variables:

- Aumento de la tasa de crecimiento: mayor valor.
- Aumento de la tasa de descuento: se reduce el valor.

Total Equity Value de referencia, que se encuentra fijado al valor en la esquina superior izquierda.

Tasa de crecimiento (g):
En este caso concreto, partimos de un 2%.

Tasa de descuento (Ke):
Es el Cost of Capital, que en este caso concreto es inicialmente un 15%.

		g						
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
30.774	12,0%	38.081.949	38.737.750	39.456.009	40.085.008	40.780.218	41.731.656	42.795.029
	13,0%	34.885.138	35.391.158	35.941.179	36.407.216	36.917.638	37.626.487	38.409.951
	14,0%	32.177.232	32.573.252	33.000.954	33.351.835	33.733.228	34.271.979	34.862.040
	15,0%	29.855.206	30.168.945	30.505.924	30.773.695	31.062.888	31.479.237	31.931.790
	16,0%	27.842.859	28.094.071	28.362.608	28.569.318	28.791.340	29.117.680	29.470.127
	17,0%	26.082.652	26.285.691	26.501.830	26.662.990	26.835.264	27.094.188	27.372.292
	18,0%	24.530.351	24.695.827	24.871.333	24.998.063	25.132.969	25.340.596	25.562.542



CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Revisar y contrastar

Contraste con histórico

Reference
Value

Relevant Variables	Historical		Forecasted	
	2017	2018	2019	2020
RevenueGrowth	-	8%	9%	11%
EBITDAGrowth	-	42%	29%	29%
NetMargin	1%	0%	0%	0%
EquitytoAsset	0,31	0,31	0,32	0,36
DebttoAsset	0,46	0,45	0,32	0,36
GrossProfittoAsset	0,58	0,64	0,00	0,00
COGStoRevenue	-74%	-72%	-70%	-69%
CurrentRatio	1,11	1,15	1,94	2,07
GrossMargin	26%	28%	30%	31%
DaysPayable	102,64	99,66	47,37	38,78
InventorytoRevenues	0,00	0,00	0,14	0,12
QuickRatio	1,36	0,97	0,77	1,12
ChangeinLongTermAssets	-	9%	-22%	12%

*Current ratio = Current assets / Current liabilities

**Quick ratio = Cash + Marketable securities + Trade receivables / CurrentLiabilites

Contraste con el sector

Multiple: EV/EBITDA				
Variable	Coefficient	Significativity	Cliente XX	IT Sector Average
GrossMargin	0,08	8.98e-05	0,31	0,19
DebttoAsset	6,77	0.0186	0,36	0,28
GrossProfittoAsset	-0,05	2.44e-05	0,00	0,22
DaysPayable	0,00	1.64e-09	38,78	27,18
InventorytoRevenues	-30,95	0.0010	0,12	0,00
CurrentRatio	16,07	0.0086	2,07	0,97
QuickRatio	-15,41	0.0116	1,12	0,92
RevenueGrowth	1,81	0.0002	0,11	0,06
ChangeinLongTermAssets	1,21	0.0116	0,12	0,08

Multiple: EV/REVENUES				
Variable	Coefficient	Significativity	Cliente XX	IT Sector Average
NetMargin	0,01	0.0539	0,00	0,04
EquitytoAsset	-0,80	0.0610	0,36	0,28
DebttoAsset	1,18	0.0577	0,36	0,12
GrossProfittoAsset	-0,01	1.00e-06	0,00	0,22
COGStoRevenue	-2,72	6.26e-07	0,69	0,51
CurrentRatio	0,34	0.0014	2,07	0,97
RevenueGrowth	0,28	0.0049	0,11	0,06
EBITDAGrowth	0,01	2.62e-05	0,29	0,08

Tasa de descuento

Recordemos que la **Tasa de Descuento** que utilizamos es el **Cost of Capital**. Desarrollamos el concepto en las próximas slides.



“El coste de capital es la **rentabilidad exigida** por los accionistas a los flujos que la empresa le proporcionará en el futuro (C_{facc})”





Cálculo de la tasa de descuento (Cost of Capital)

Rentabilidad libre de riesgo

Prima de riesgo

Bono del País a 10 años

Market Risk premium

β

Ejemplo

Market Risk Premium (IT industry)

Industry Name	Information Services
Number of Firms	35,00
Beta	1,08
Cost of Equity	0,07
E/(D+E)	0,88
Std Dev in Stock	0,37
Cost of Debt	0,03
Tax Rate	10%
After-tax Cost of Debt	0,03
D/(D+E)	0,12
Cost of Capital	6,42%
Cost of Capital (Euros)	5,6%

B = riesgo no diversificado

Industry Name	Information Services
Number of firms	35
Average Unlevered Beta	1,04
Average Levered Beta	1,08
with the market	35,86%
Total Unlevered Beta	2,90

5,6%

2,9

=

16%

Cost of Capital for an IT
company (€)



Actualización de flujos

En un escenario de **continuidad de actividad**, el **valor** de las acciones viene dado por el **Valor actual de los cash flows** que la **empresa produce para sus accionistas**, traídos a un **valor presente a una rentabilidad exigida por el accionista** (en este caso i latina) **que refleje el riesgo o incertidumbre** que el accionista percibe en esos flujos futuros que espera recibir.

$$DFC = \sum_{n=1}^t \frac{FC_n}{(1+i)^n} + \frac{VR}{(1+i)^{t+1}}$$



CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

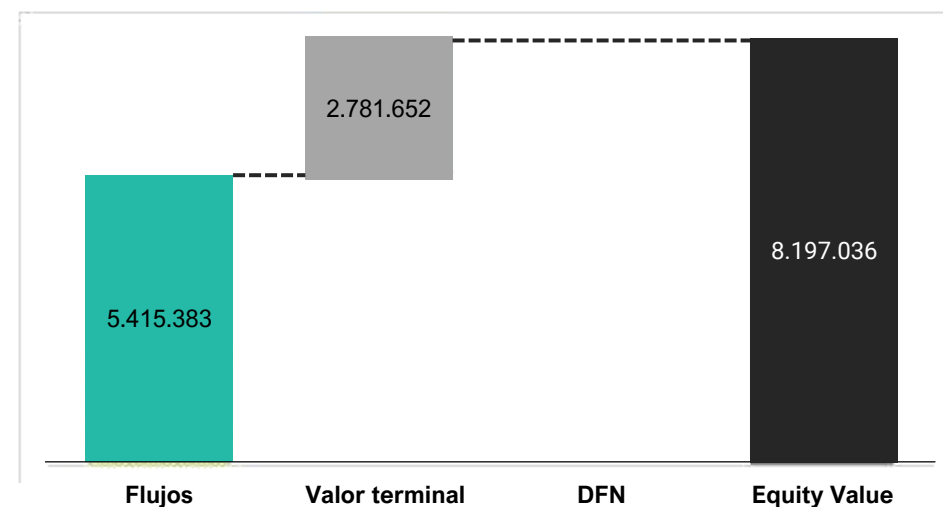
Interpretación de los resultados

Con la **información disponible** en relación a los Flujos de Caja del accionista, el valor terminal y los distintos escenarios, podemos hacernos una **composición del rango de valoración** de la compañía que estemos analizando (Equity Value = Valor terminal + Flujos de caja).

	Histórico				Forecast				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bruto	1.151.981	835.684	1.254.034	1.384.492					
+Amortización	64.448	69.350	67.393	67.393					
-CAPEX	(172.499)	48.201	(67.393)	(67.393)					
-Variaciones NOF	(786.104)	631.682	(42.620)	(85.449)					
+Variación DF	(588.626)	445.237	0	0					
Flujo de Caja del accionista	(330.800)	2.030.154	1.211.414	1.299.043	1.325.024	1.351.524	1.378.555	1.406.126	1.434.249
<i>Crecimiento</i>	<i>x</i>	<i>-714%</i>	<i>-40%</i>	<i>7%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>

2028		
<i>g = 0,015</i>	<i>g = 0,02</i>	<i>g = 0,025</i>
1.455.762	1.462.934	1.470.105

Valor empresa					
Año VT	10	10	10		
	Min	Est	Max		
Ke	15,5%	15,0%	14,5%		
% crecimiento futuro	1,5%	2,0%	2,5%		
				Medias	Peso
+ Descuento Flujos	5.304.345	5.415.383	5.529.752	5.416.494	66%
+Valor terminal	2.461.176	2.781.652	3.163.095	2.801.974	34%
+Caja excedentaria				-	--
Total Equity Value	7.765.521	8.197.036	8.692.847	8.218.468	100%
x EBITDA (DF+VT)	5,5x	5,8x	6,1x		
Análisis de sensibilidad					



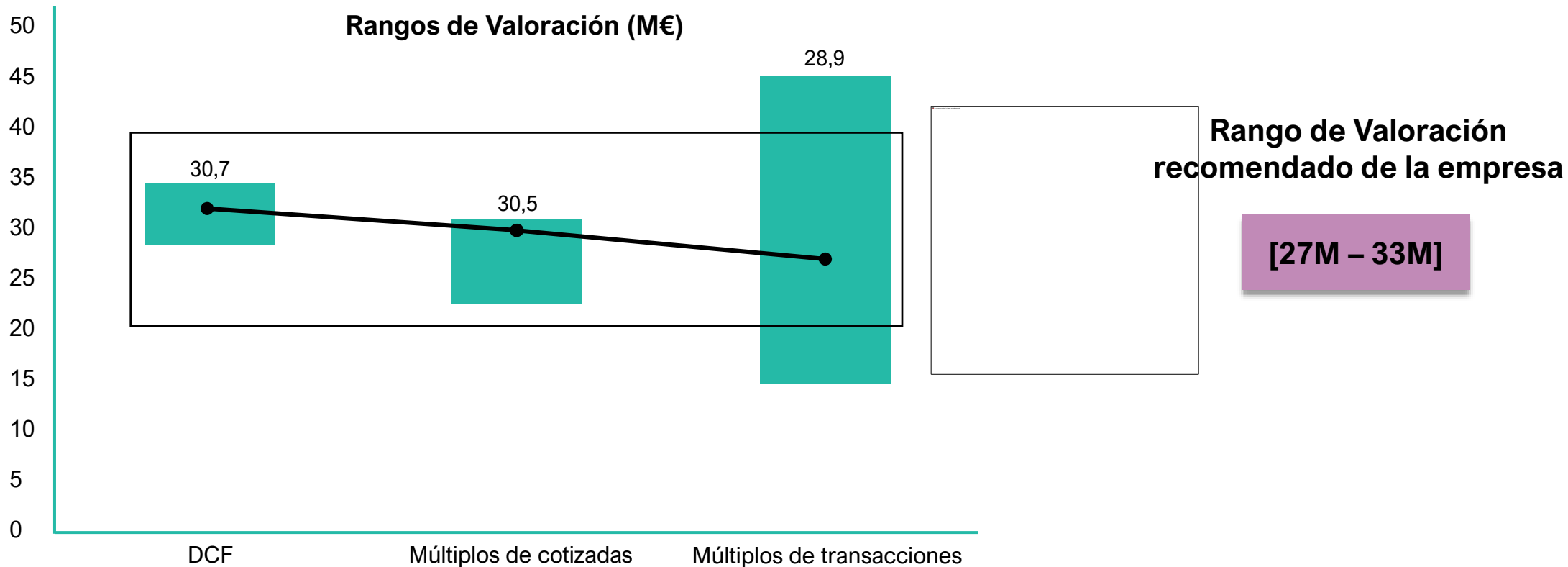


CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

Interpretación de los resultados

Trataremos de utilizar **diferentes métodos de valoración** (DCF, Múltiplos de cotizadas y Múltiplos de transacciones). En consecuencia, presumiblemente contaremos con **diferentes rangos de valor para una misma empresa**.

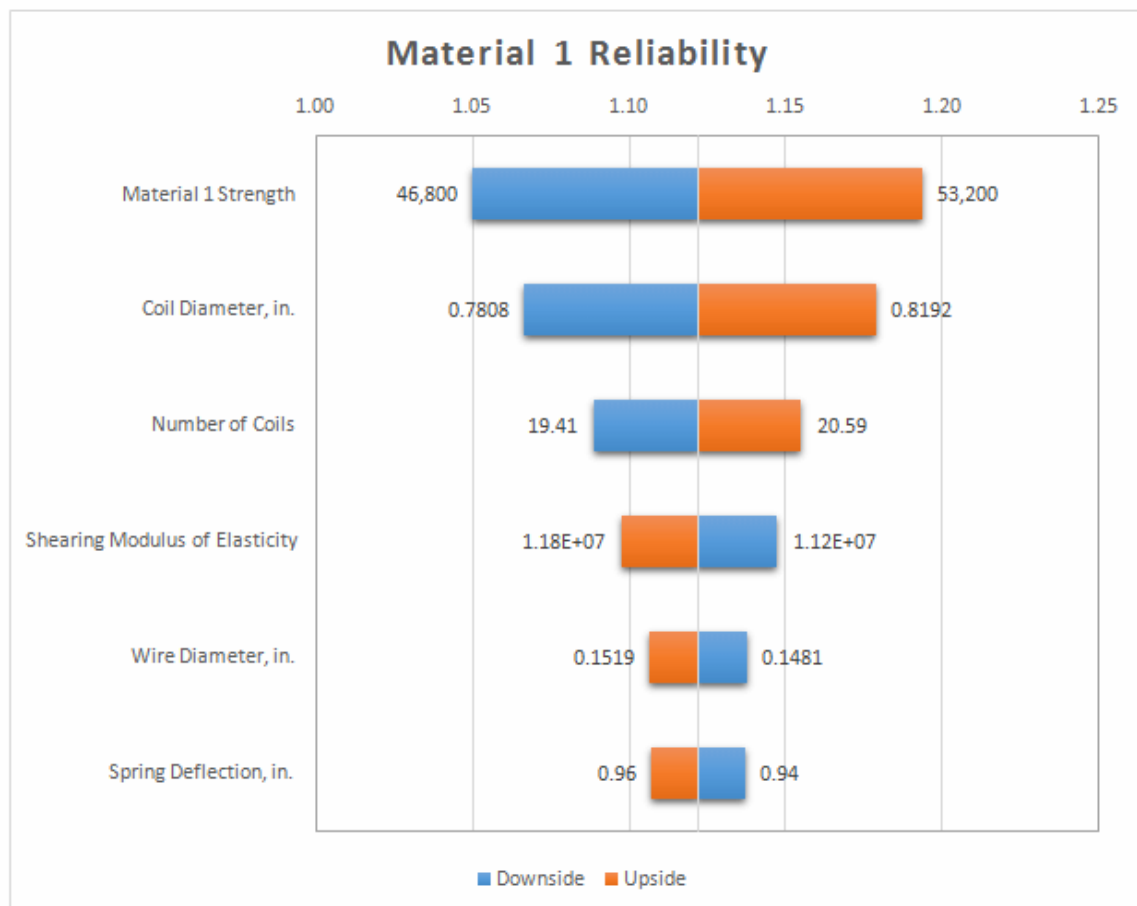
El **objetivo** es contar con diferentes “opiniones”. Así, podremos **contrastar y establecer un rango recomendado**.



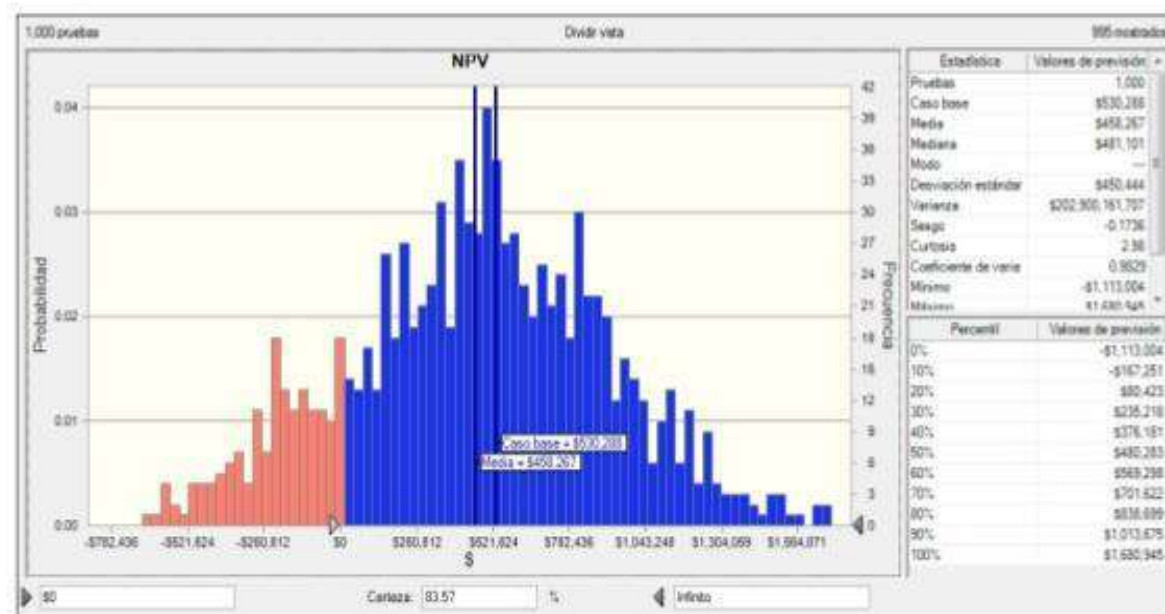
CINCO ETAPAS PARA EL MÉTODO DCF

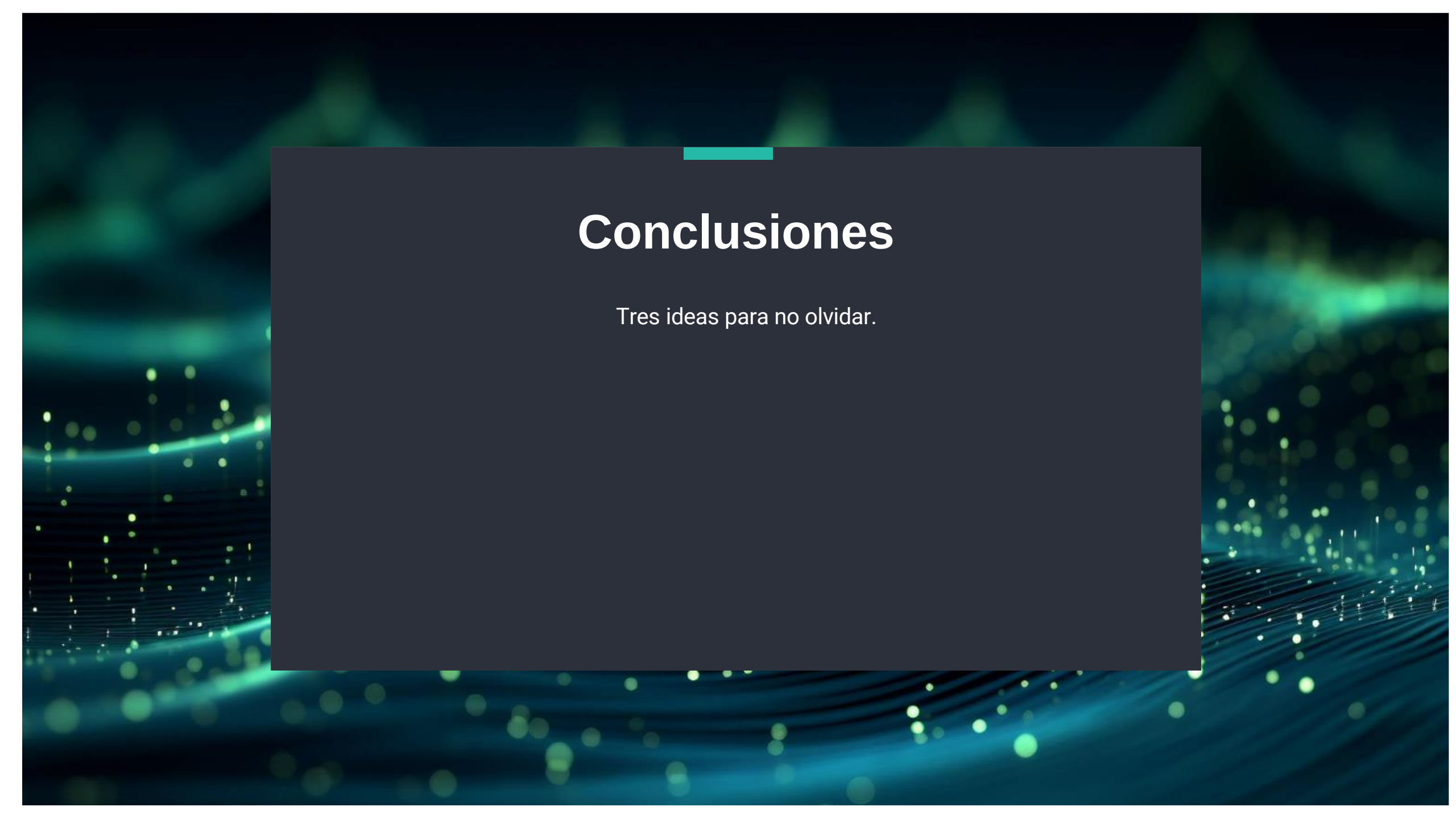
Interpretación de los resultados

Tomado



Simulación de VAN. Ejemplo: Análisis con Crystal Ball del VAN producto marca AllergyGone



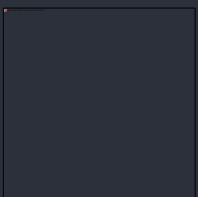


Conclusiones

Tres ideas para no olvidar.

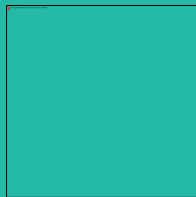


Tres ideas para no olvidar



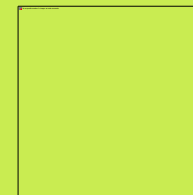
El valor es subjetivo: depende de “para quien”

Es muy **importante** en una **negociación** entender el **valor** que tiene para el comprador o para el vendedor.



El mercado y no el método fija el precio

El **precio** no se fija aplicando el método correcto, sino que es **fruto de un proceso de negociación**.
Cuanto más **ordenado y profesionalizado** se lleve un proceso **mejores posibilidades de conseguir el mejor precio**.



Los aspectos cualitativos son tanto o más importantes que los cuantitativos

En la **compra de una empresa** es **crítico** el **análisis del riesgo** y por tanto todas las **características que hagan disminuir este riesgo**, el inversor está dispuesto a pagar **mejor**.

Contáctanos



Diego Gutiérrez Zarza

Corporate Finance Partner

dgutierrez@bakertilly.es

advisory@bakertilly.es

+34 946 42 41 42

www.techma.bakertilly.es

Disclaimers

Baker Tilly (España) es miembro independiente de Baker Tilly International. Baker Tilly International Limited es una empresa inglesa. Baker Tilly International no proporciona servicios profesionales a sus clientes. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente, y cada una se describe a sí misma como tal. Baker Tilly (Spain) no es el agente de Baker Tilly International y no tiene la autoridad para obligar a Baker Tilly International o actuar en nombre de Baker Tilly International. Ninguna de las firmas miembro de Baker Tilly International, Baker Tilly (Spain), ni ninguna de las otras firmas miembro de Baker Tilly International tiene ninguna responsabilidad por los actos u omisiones de las demás. El nombre Baker Tilly y su logotipo asociado se utiliza bajo licencia de Baker Tilly International Limited.