

# Value Indicator

Valoración corporativa



**BisValue International AB**

BisValue International AB es un proveedor internacional de valoraciones corporativas.

BisValue International AB tiene su sede en Suecia. BisValue ha desarrollado el presente informe de valoración en estrecha colaboración con Tomas Hjelström, doctor en Contabilidad y Gestión Financiera.

Tomas Hjelström se desempeña como investigador en la Escuela Superior de Ciencias Empresariales de Estocolmo, dentro de los ámbitos de contabilidad y valoración corporativa.

Sus investigaciones se centran en la valoración de empresas, incluyendo las estructuras de propiedad y su efecto sobre la cotización de valores, así como en la elección de métodos contables para las valoraciones corporativas y el uso de información contable externa.

Ejerce asimismo de docente y de responsable de programas en la Escuela Superior de Ciencias Empresariales de Estocolmo.



**Tabla de contenido**

|  | Página |
|--|--------|
| Intervalo estimado                         | 2      |
| Fondos propios                             | 3      |
| Evolución prevista                         | 4 - 5  |
| Información de base                        | 6      |
| <br>                                       |        |
| <b>Modelo</b>                              |        |
| Modelo de valoración e hipótesis           | 7      |
| Valor contabilizado de fondos propios      | 7      |
| Beneficios generadores de valor            | 7      |
| Valor horizonte                            | 8      |
| Evolución de la rentabilidad y crecimiento | 8      |
| <br>                                       |        |
| <b>Definición</b>                          |        |
| Definición                                 | 9      |

# Intervalo estimado de valor de fondos propios

**11 094 - 15 106 EUR**

---

## Fondos propios y coeficientes EBIT y P/E

|  |     |
|--|-----|
| El valor de fondos propios equivale a                        | 4.5 |
| El valor de fondos propios equivale a un múltiplo de EV/EBIT | 7.0 |
| El valor de fondos propios equivale a un múltiplo de P/E     | 0.0 |

---

---

## Fecha de valoración

|  |             |
|--|-------------|
| Fecha de realización de la valoración                      | 12/09/2017  |
| Fecha de aplicación de la valoración                       | 12/09/2017  |
| Años sobre cuya información financiera se basa el análisis | 2016 - 2019 |

---

EV = Valor en bolsa

EBIT = Resultado de explotación

P/E = Ratio precio-beneficio

## Fondos propios y diversos elementos del modelo

En el presente informe de valoración se ha aplicado un "modelo de beneficio excedente" al objeto de determinar el valor de la empresa. El modelo de beneficio excedente se centra en la capacidad de la compañía para producir beneficios generadores de valor tanto a corto como a largo plazo. La ventaja de este modelo radica en su uso directo de coeficientes de rentabilidad y crecimiento, lo cuales suelen

utilizarse en los análisis de coeficientes de las empresas. Aparte de ello, el modelo se basa en una teoría económica consolidada y en investigaciones académicas en el ámbito de las valoraciones corporativas.

Utiliza tres componentes para precisar el valor de los fondos propios de la empresa:

---

**Valor consignado de**

A fecha de valoración fondos propios

3 000 EUR

---

**Resultados generadores de valor**

Desde la fecha de valoración hasta el horizonte de valoración

5 229 - 8 942 EUR

---

**Valor horizonte**

Un valor horizonte estimado que se basa en la rentabilidad y el crecimiento a largo plazo

2 866 - 3 164 EUR

---

**Valor estimado total de la empresa**

**11 094 - 15 106 EUR**

---

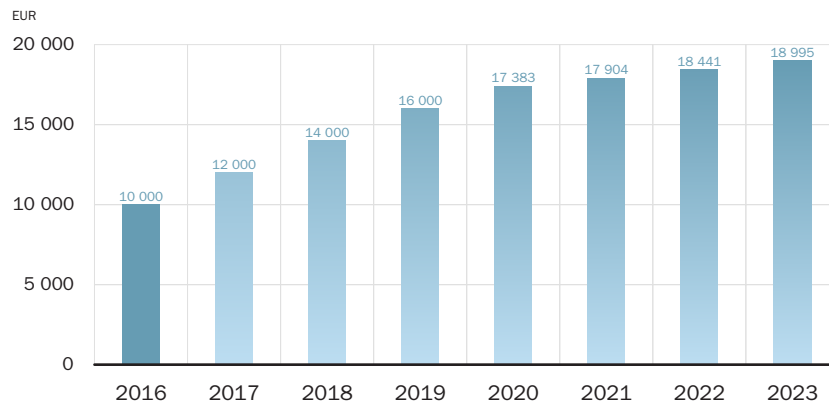
**Información adicional:**

Si la empresa posee inmuebles que no han sido tasados a su valor razonable en el balance financiero y hay disponible un valor razonable, la diferencia entre el valor razonable y el contable se añadirá al valor estimado mostrado más arriba.

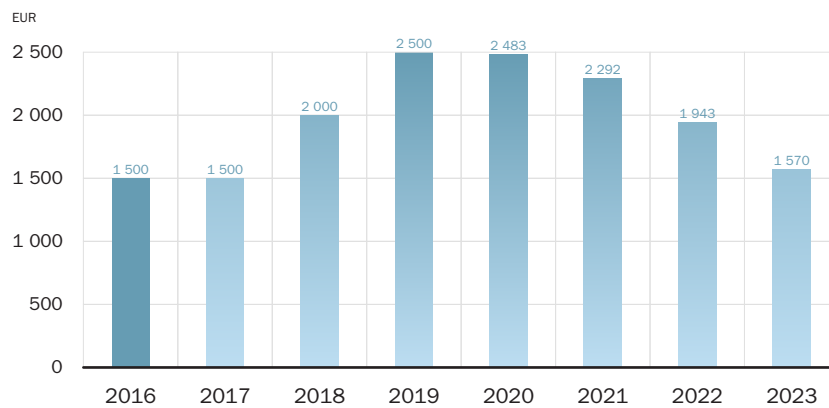
# Evolución prevista

En el diagrama siguiente se visualiza nuestra estimación de evolución del volumen neto de negocio y del resultado del ejercicio.

## Previsión de volumen neto de negocio



## Previsión de resultado del ejercicio



### Información

El volumen neto de negocio y el resultado del ejercicio se basan en datos registrados por el solicitante de la valoración y en la rentabilidad a largo plazo estimada por nosotros para el sector al que pertenece la empresa.

La información sobre crecimiento futuro del volumen neto de negocio y del resultado del ejercicio se fundamenta en las previsiones registradas por el solicitante de la valoración y en nuestras estimaciones de crecimiento a largo plazo de la economía mundial.

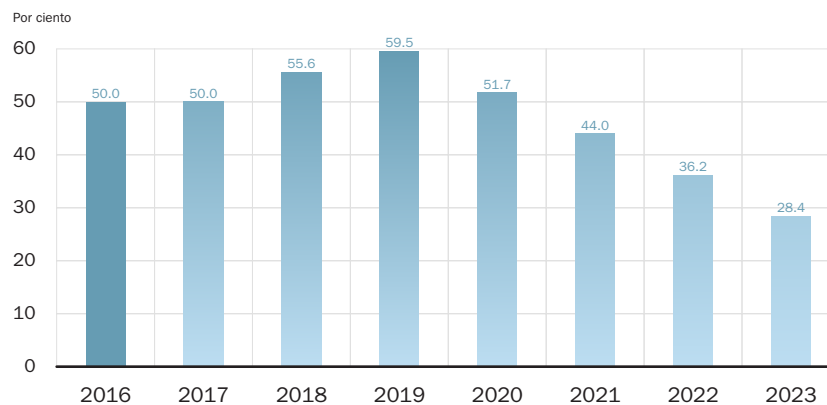
### Significado de los coeficientes

Los niveles futuros del resultado de explotación especifican el potencial estimado de beneficios de la empresa.

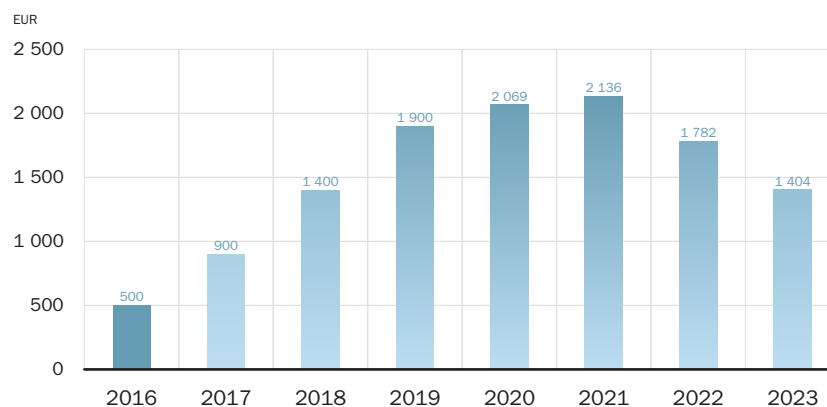
El resultado de explotación es el punto de partida fundamental en lo que se refiere a la capacidad de la empresa de pagar dividendos y generar de este modo un retorno a los accionistas basado en el flujo de caja.

En el diagrama se visualiza nuestra estimación de evolución del rendimiento de fondos propios y dividendos.

### Previsión de rendimiento de fondos propios



### Previsión de dividendos



#### Información

Los fondos propios se calculan dividiendo el resultado del ejercicio por el promedio de fondos propios.

Para obtener el promedio de fondos propios se calcula la media de los fondos propios contabilizados en el inicio y al cierre del ejercicio actual.

La estimación de dividendos se basa en la rentabilidad histórica y el crecimiento y la rentabilidad a largo plazo prevista para el sector en combinación con las previsiones registradas por el solicitante de la valoración.

Las estimaciones de dividendos futuros se realizan a partir de la estimación del resultado del próximo ejercicio y del crecimiento previsto de los fondos propios en base al denominado "principio de congruencia".

#### Significado de los coeficientes

El rendimiento de fondos propios muestra la rentabilidad obtenida por los accionistas de la sociedad.

El rendimiento de fondos propios debe superar el coste de estos para poder garantizar la supervivencia a largo plazo.

# Información de base para la valoración

Información registrada por el solicitante de la valoración.

(EUR)

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| Ejercicio                  | 2016   |
| Meses                      | 12     |
| N.º empleados              | 10     |
| Volumen neto de negocio    | 10 000 |
| Resultado de explotación   | 2 000  |
| Resultado del ejercicio    | 1 500  |
| Total de activos           | 6 000  |
| Dividendos                 | 500    |
| Deudas sujetas a intereses | 300    |
| Fondos propios             | 3 000  |

## Evolución futura estimada

|                         | Próximo<br>año | Próximo<br>año +1 | Próximo<br>año +2 |
|-------------------------|----------------|-------------------|-------------------|
|                         | 2017           | 2018              | 2019              |
| Volumen neto de negocio | 12 000         | 14 000            | 16 000            |
| Resultado del ejercicio | 1 500          | 2 000             | 2 500             |
| Fondos propios          | 3 600          | 4 200             | 4 800             |



### Modelo de valoración e hipótesis

BisValue se sirve de un "modelo de beneficio excedente" en los cálculos del informe de valoración.

Dicho modelo se centra en la capacidad de la sociedad para producir beneficios generadores de valor tanto a corto como a largo plazo.

El modelo de valoración se deriva del modelo de descuento de dividendos y es perfectamente comparable con los modelos tradicionales de flujo de caja, tales como el modelo de descuento de dividendos o el modelo libre de flujo de caja.

La ventaja del modelo de beneficio excedente radica en el uso directo de coeficientes de rentabilidad y crecimiento dentro del mismo.

Los referidos coeficientes suelen utilizarse en el análisis de diversos tipos de operaciones comerciales desde una perspectiva financiera.

El informe de valoración muestra tres elementos del valor estimado de los fondos propios:

- Valor contabilizado de fondos propios a fecha de valoración.
- Beneficios generadores de valor entre la fecha de valoración y un horizonte futuro de valoración.
- Un valor horizonte estimado en base al crecimiento y la rentabilidad a largo plazo.

### Valor contabilizado de fondos propios

La base de la valoración es el valor contabilizado de los fondos propios a fecha de valoración.

Este importe se obtiene directamente del último balance financiero.

A ello hay que añadir las reservas no fiscalizadas que se estima que van a devenir en el futuro fondos propios mediante la tributación de las mismas.

### Beneficios generadores de valor

Los beneficios generadores de valor son los beneficios futuros que superan el requisito de rendimiento sobre los fondos propios de la sociedad.

Dicho requisito de rendimiento de los fondos propios se suele expresar en tanto por ciento y puede compararse con el rendimiento de los fondos propios.

Si el rendimiento de los fondos propios supera el requisito de rendimiento, ello significa que la sociedad produce beneficios generadores de valor en relación al valor contabilizado de fondos propios, lo cual incide positivamente sobre el valor de la compañía.

Del mismo modo se obtendrán resultados destructores de valor si el rendimiento de los fondos propios se sitúa por debajo del requisito de rendimiento.

### Valor horizonte

En el cálculo del valor horizonte se presupone que la sociedad cuenta con una evolución a largo plazo de la rentabilidad.

Esta situación se alcanza cuando se considera que la compañía ha alcanzado una posición estable dentro del mercado.

El informe de valoración se sirve de un valor horizonte en el horizonte de tiempo (siete años próximos) por encima de la estimación de fondos propios contabilizados.

Esto se basa en la hipótesis de que la sociedad va a seguir desarrollando sus operaciones trascurridos los próximos siete años y que el valor contabilizado de sus activos se situará normalmente por debajo del valor de mercado de estos.

El valor horizonte es específico de cada sector y se basa en resultados de investigación vinculados a la rentabilidad excedente contabilizada a largo plazo en las diferentes industrias.

### Evolución de la rentabilidad y crecimiento

Los beneficios generadores de valor se calculan a partir del rendimiento estimado y el crecimiento de los fondos propios.

Dichas estimaciones se basan en los coeficientes relevantes del historial de la sociedad.

Se supone que el rendimiento de los fondos propios va a experimentar una evolución sostenida a largo plazo de acuerdo a la evolución del sector.

La transición a un nivel sostenido a largo plazo se produce durante lo que considera normalmente un ciclo coyuntural: siete años aproximadamente.

Este patrón se basa en un análisis de la evolución de la rentabilidad de un gran número de compañías durante un largo período de tiempo.

El crecimiento de fondos propios también se fundamenta en el crecimiento histórico.

Se supone que el crecimiento ha alcanzado un nivel estable a largo plazo un poco antes que con la rentabilidad.

También este patrón se basa en un análisis de la evolución de la rentabilidad de un gran número de compañías durante un largo período de tiempo.

### Definición de coeficientes e información relativa a la valoración

#### **Rendimiento de fondos propios**

Este coeficiente se calcula dividiendo el resultado del ejercicio por el promedio de fondos propios contabilizados durante el mismo. Ofrece un baremo de la rentabilidad de la sociedad.

#### **Acerca de la valoración**

En este apartado se detallan las condiciones para el análisis y la valoración de la sociedad en el informe.

#### **Condiciones**

Todas las estimaciones presentadas en el informe de valoración se basan en el historial de la compañía y en las expectativas de inflación y evolución de tipos de interés durante los próximos siete años (lo que se denomina "horizonte de valoración"). Las estimaciones relativas a la evolución futura de la compañía se basan, en primera instancia, en las propias previsiones del cliente y, en segundo lugar, en los resultados de investigación.

#### **Estimación matemática del modelo**

Se aplica un modelo matemático con una serie de hipótesis en forma de reglas y relaciones entre distintos parámetros vinculados al historial financiero de la sociedad junto con otros parámetros del sector al que pertenece esta.

El modelo de cálculo utilizado en el informe de valoración cuenta con reconocimiento científico y ha sido ensayado en un gran número de sectores.

Debe observarse en particular que el informe de valoración se fundamenta únicamente en el historial de la empresa, en las previsiones de futuro registradas por el cliente y en el sector al que pertenece la firma. La valoración no incluye estimaciones aparte sobre la posición de la sociedad ni de su evolución pronosticada.

Es importante destacar también que el valor de los fondos propios de la sociedad se ve afectado por los cambios en las operaciones de la misma que puedan producirse hasta el horizonte de valoración. Por ejemplo, un comprador de la compañía puede contar, en su adquisición, con un plan para modificar en gran medida la dirección de esta, o bien pretender integrarla en sus operaciones ya existentes. Ello puede hacer que el valor de la sociedad difiera notablemente respecto a su continuidad como empresa independiente.

La valoración se elabora presuponiendo que la sociedad proseguirá con sus actividades en su forma actual.

#### **Limitación de responsabilidades**

El informe de valoración se ha realizado con información de fuentes consideradas fiables. No obstante, BisValue International AB no puede garantizar la fiabilidad de las fuentes ni la integridad y exactitud del informe de valoración. BisValue International AB se exime de toda responsabilidad sobre cualquier pérdida, directa o indirecta, atribuible al uso de este informe de valoración.

**BisValue International AB**

Hammarby Kaj 18  
SE-120 30 Estocolmo  
Suecia  
info@bisvalue.com

