

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	7
2. LA VALORACIÓN MEDIANTE MÚLTIPLOS	11
2.1. Modelos valorativos, métodos de valoración y estimación de precios.....	11
2.2. Problemática general de la VpM.....	14
3. VENTAJAS E INCONVENIENTES	18
3.1. Ventajas	18
3.2. Inconvenientes	19
4. LOS MÚLTIPLOS COMPARABLES.....	21
4.1. El uso de los Múltiplos.....	21
4.1.1. El uso de múltiplos por los profesionales.....	21
4.1.2. El uso de múltiplos en España	22
4.2. Los múltiplos de beneficios	23
4.2.1. El Múltiplo EBITDA.....	23
4.2.2. El Múltiplo PER	26
4.2.3. El Múltiplo de ventas (RPV)	27
4.3. Múltiplos de activos.....	28
4.4. Múltiplos de flujos de efectivo y sectoriales	30
5. LOS MÚLTIPLOS COMO MÉTODO PARA EL USO DEL CÁLCULO DEL VALOR RESIDUAL.....	32
6. ERRORES COMUNES EN LA APLICACIÓN DE LA VpM.....	33
6.1. El contexto de aplicación de los múltiplos	34
6.2. Errores asociados al parámetro de base	34
6.2.1. Idoneidad del parámetro	34
6.2.2. Normalización del parámetro	35
6.2.3. Horizonte temporal del parámetro	38
6.3. Errores asociados al múltiplo.....	39
6.3.1. Comparabilidad.....	39
6.3.2. Proximidad temporal	40

6.4. Errores asociados a la deuda financiera neta (DFN).....	41
6.4.1. Deuda financiera	42
6.4.2. Efectivo o “caja”	44
6.5. Errores asociados al descuento de iliquidez.....	46
6.5.1. Aplicación de una prima de riesgo específica (P_e) o de un factor de descuento especial para la obtención del Valor de la empresa (VM_E).....	46
6.5.2. Aplicación de un factor de descuento especial sobre el Valor de las Acciones (VM_F).....	47
7. PRIMAS Y DESCUENTOS	48
7.1. Empresa no cotizada e iliquidez.....	49
7.2. Participaciones minoritarias e iliquidez	50
7.3. Otros factores de iliquidez	51
7.3.1. Factores que afectan a la titularidad de la empresa.....	51
7.3.2. Factores que afectan al negocio empresarial	54
7.4. Primas y descuentos	55
7.5. La aplicación del descuento por iliquidez	57
8. CONCLUSIONES GENERALES	59
Referencias	61
9. APÉNDICES	64
9.1. Relación de Webs con información sobre múltiplos	64
9.2. Ejemplo de aplicación de múltiplos	65
9.2.1. Breve descripción de la empresa objetivo.....	65
9.2.2. Fases del método	65
9.2.3. Conclusión	70
9.3. Encuesta: Aplicación de múltiplos en España	71
9.3.1. Aspectos metodológicos	71
9.3.2. Principales resultados	71
9.3.2.1. Aspectos generales de los encuestados.....	71
9.3.2.2. Aspectos concretos de la valoración por múltiplos	73
9.4. Nomenclatura utilizada	76