



Bankia

› Valoración de empresas

> Operaciones corporativas en el middle market

Tendencias del middle market de M&A en España

La actividad corporativa puede permitir generar valor de forma inorgánica, así como defenderse de amenazas externas

Factores actuales que favorecen M&A

- Crecimiento económico en España
- Necesidades de inversión de fondos
- Ganar escala para competir en mercados globalizados
- Acceso a financiación
- Altos precios

Estrategia corporativa

Generación de valor

e.g. Adquisición cuota mercado e internacionalización

Defensa de amenazas

e.g Cambios tecnológicos

> Situaciones y motivaciones

1

Entrada de un socio

Financiero para desarrollar plan de expansión
Industrial – Alianzas

Fusión
Sinergias

2

VALORACIÓN

3

Potenciales compras

Internacionalización
Obtención de cuota de mercado
Integración vertical/horizontal

Potenciales ventas

Venta de unidades non core
Salida a bolsa
Venta de compañía

4

> Concepto de valor empresarial como herramienta



> Fijación de precio

Proceso

Mercado organizado

Subasta

Proceso negociado



Duración de 6 meses a
1 año



Competencia

Numero de compradores y oferentes

Restricciones e.g. confidencialidad



Poder de negociación

Numero de ofertas robustas en un mismo
momento

Alternativas

Bankia

SIGAMOS TRABAJANDO



Bankia

> Criterios de valoración de empresas

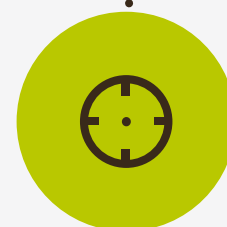
> **1** Valor contable

€m	2018
Inmovilizado inmaterial	
Inmovilizado inmaterial	5
Aplicaciones informáticas	2
Licencias	1,5
2 Total Inmovilizado inmaterial	8,5
Inmovilizado material	
Terrenos y construcciones	20
Instalaciones técnicas	10
Mobiliario	2
3 Total Inmovilizado material	32
Capital circulante	
Existencia	10
Clientes	15
Proveedores	-15
Total capital circulante	10
Deuda financiera neta	
Tesorería	-5
Deuda financiera	35
Total deuda financiera neta	30
Patrimonio neto	
Capital	2
Reservas	18,5
Total Patrimonio	1 20,5



Base conceptual

- Coste de los activos y pasivos necesarios para operar el negocio



Limitaciones

- Pasado versus futuro
- Coste histórico versus valor de mercado
- No captura diversidad de rentabilidades de negocios
- No captura ventaja competitivas



Usos

- En ciertos sectores es habitual su uso como referencia para una regla de cálculo rápida, .e.g. múltiplo de valor en libros de bancos

> 2 Múltiplo de transacciones comparables

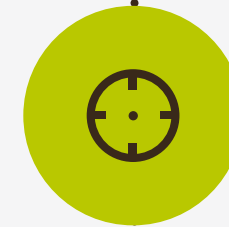
Fecha	Target	Comprador	x EBITDA	x Ventas	x Beneficio
2018	ABC, S.A.	XYZ, S.A.	6,5x	1,1x	12,3x
2017	CDE, S.A.	LMN, S.A.	7,2x	1,2x	13,4x
2017	FGH, S.A.	XYZ, S.A.	8,5x	0,8x	11,8x
2016	IJK, SA.	LMN, S.A.	6,4x	0,9x	12,5x
2016	ABC, S.A.	XYZ, S.A.	6,2x	1,0x	14,6x
Múltiplo medio			6,9x	1,0x	12,9x
Enterprise value			55,2	60	
Equity value			25,2	30	25,3

	€m	2018
1	Ventas	60
	Coste de ventas	-40
	Margen bruto	20
	Servicios exteriores	-12
2	EBITDA	8
	D&A	-4
	Carga financiera	-1,2
	BAI	2,8
	Impuestos	-0,84
3	BDI	1,96



Base conceptual

- Valor de mercado en sentido mas amplio



Limitaciones

- Comparabilidad de modelos de negocio/transacciones/información (múltiplo contra LTM versus NTM)
- Fiabilidad de información publicada
- Beneficio – PER – Ignora la estructura de capital
- EBITDA – Ignora el capex
- Ventas – Medida de potencial que puede generar con mejoras de gestión



Usos

- Activos similares con mercado liquido
- Fijación de umbrales (máximos/mínimos) y referencias útiles para valoración
- Guía rápida de valor que incluye expectativa de crecimiento y riesgo
- Se puede realizar también con cotizadas pero hay que tener cuidado con comparabilidad, primas de control y con nivel de liquidez y free float

> **3** Descuento de flujos de caja

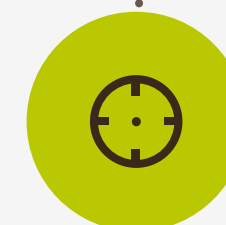
€m	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	60,0	61,2	62,4	63,7	64,9	66,2	67,6
Coste de ventas	-40,0	-40,8	-41,6	-42,4	-43,3	-44,2	-45,0
Margen bruto	20,0	20,4	20,8	21,2	21,6	22,1	22,5
Servicios exteriores	-12,0	-12,2	-12,5	-12,7	-13,0	-13,2	-13,5
EBITDA 1	8,0	8,2	8,3	8,5	8,7	8,8	9,0
Variación circulante	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Capex 2	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Impuestos (desapalancados)	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4
Flujo operativo	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2

WACC	10%	3
g	1,5%	4
Descuento flujo	18	
Valor terminal	38	
Enterprise value	57	
Equity value	27	



Base conceptual

- Valor en términos financieros del flujo operativo o del flujo de dividendos



Limitaciones

- Necesidad de realizar proyecciones a largo plazo
- Necesidad de estimar diversos parámetros (g, WACC, ERP, beta)



Usos

- Casi siempre que se dispone de información suficiente para realizar una valoración detalladas

> 4 Factores que deben tenerse en cuenta en la valoración

Crecimiento

- ▶ Perspectivas de crecimiento sectorial y de la compañía

Nivel de competencia

- ▶ Poder de negociación de clientes – dependencia/lock in
- ▶ Poder de negociación proveedores
- ▶ Nuevos entrantes
- ▶ Productos sustitutivos

Ventajas competitivas

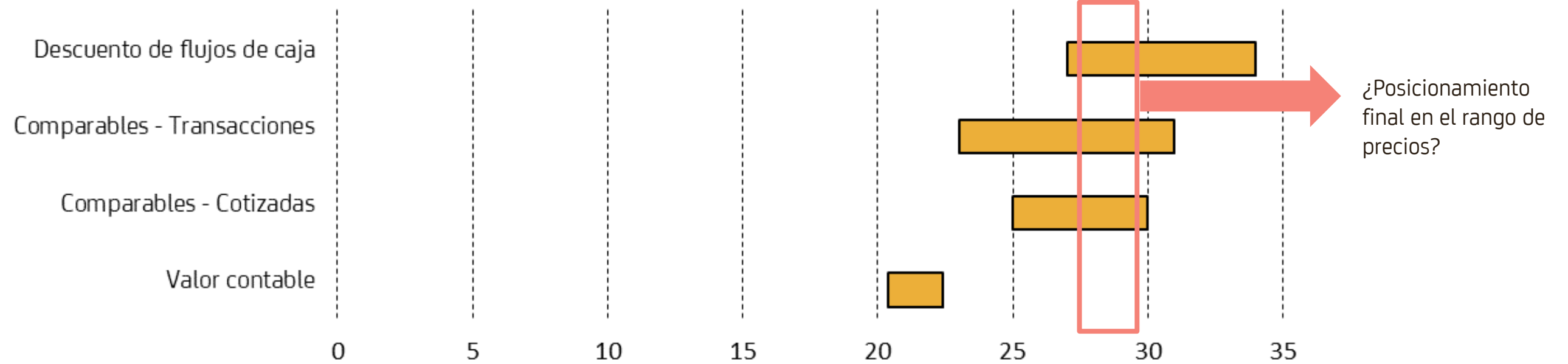
- ▶ Elementos del modelo de negocio que justifican márgenes y su vigencia a lo largo del tiempo
- ▶ Liderazgo en el sector

Otros factores

- ▶ Control o minoría
- ▶ Dependencia de fundador y profesionalización del equipo directivo
- ▶ Contingencias

> 5 Resumen

Resumen



Ajustes

- ▶ EBITDA – recurrente, run rate
- ▶ Circulante
- ▶ DFN

Bankia

SIGAMOS TRABAJANDO