

Nº6

El que suscribe, **D** , en su calidad de, Titulado Mercantil y Empresarial , y miembro del Registro de Expertos Contables y peritos judiciales del ILUSTRE COLEGIO OFICIAL DE TITULADOS MERCANTILES Y EMPRESARIALES DE; con domicilio profesional en Barcelona, avenida de Sarriá número 37 principal.

Ha sido contratado por XX con CIF XX en su calidad de TITULADO MERCANTIL Y EMPRESARIAL Experto Independiente, para que emita una Valoración económica de la compañía a partir de sus resultados futuribles.

Esta función le viene conferida por la Ley 19/1988, de 12 de julio de Auditoría de Cuentas y el Real Decreto 871/ 1977 de 26 de abril, por el que se aprueba el Estatuto Profesional de Economistas, Profesores y Peritos Mercantiles

I N F O R M E:

Referente a la valoración de la sociedad XX., con domicilio social en la XX

INDICE:

- 1 ENCARGO RECIBIDO
- 2 ALCANCE DEL MANDATO
- 3 DOCUMENTACION UTILIZADA
- 4 ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD
- 5 EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS ÚLTIMOS TRES EJERCICIOS
- 6 PREVISIÓN ECONÓMICA PARA LOS PRÓXIMOS EJERCICIOS 2008-2012, AMBOS INCLUSIVE
- 7 DICTÁMEN-VALORACIÓN
- 8 CONCLUSIONES

1.- ENCARGO RECIBIDO

La elaboración de un informe en el que se determine un valor razonable de la compañía XX. utilizando como base la proyección de los resultados económicos de los ejercicios 2008 a 2012, ambos inclusive.

2.- ALCANCE DEL MANDATO:

Dado el carácter específico y puntual del encargo, mi informe está limitado a la valoración de la compañía, valoración que se desprende de los resultados económicos esperados para los periodos antes citados, previo estudio y análisis de los tres últimos ejercicios precedentes.

3.- DOCUMENTACIÓN EXAMINADA:

- Cuentas anuales e impuestos de sociedades de los ejercicios 2005, 2006 y 2007.
- La contabilidad social de los ejercicios anteriores.
- Estados financieros intermedios del ejercicio 2008.
- Previsiones económicas-cierre ejercicio 2008.
- Previsiones económicas-ejercicio 2009.
- Proyección económica ejercicios 2010 a 2012.
- Plan Estratégico para el sector aeronáutico español (2008-2016).
- Informe de cooperación elaborado por el Centro Europeo de empresas e Innovación de cooperación entre empresas del sector aeronáutico en Andalucía y Cataluña.
- Publicaciones del INE.
- Acuerdos y contratos con terceros (clientes).
- Otros informes del sector.

4.- ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD:

XX, fue constituida como Sociedad Limitada Laboral a principios de 2004 por cuatro técnicos procedentes de ingenierías de prestigio y especializados en diferentes disciplinas.

Realizando proyectos de utillaje en general, XX se inicia como ingeniería proveedora de tercer nivel para clientes de gran variedad de sectores, principalmente del aeronáutico, de la automoción y del ferroviario.

5.- EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS ECONÓMICO DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS.

5.1.- Evolución Económica

	EJERCICIOS				
	2005	Variación %	2006	Variación %	2007
ACTIVO					
INMOVILIZADO	40.765,05	-3,07%	39.552,62	33,85%	59.793,47
Activo Ficticio	642,48		0,00		0,00
Inmovilizado Material	32.707,71	23,82%	42.936,65	43,39%	75.846,56
Inmovilizado Inmaterial	14.827,38	0,00%	14.827,38	0,00%	14.827,38
Inmovilizado Financiero	900,00	0,00%	900,00	0,00%	900,00
Amortiz. Inmovilizado	8.312,52	56,50%	19.111,41	39,86%	31.780,47
EXISTENCIAS	0,00		0,00		0,00
REALIZABLE	84.745,35	56,94%	196.813,75	24,32%	260.061,27
Clientes	59.745,35	63,08%	161.813,75	37,78%	260.061,27
Otro realizable	25.000,00	28,57%	35.000,00		0,00
DISPONIBLE	26.603,80	59,75%	66.097,15	-169,73%	24.504,94
Caja	3.197,18	17,88%	3.893,13	-117,70%	1.788,31
Bancos	23.406,62	62,37%	62.204,02	-173,83%	22.716,63
TOTAL ACTIVO	152.114,20	49,71%	302.463,52	12,17%	344.359,68
PASIVO					
FONDOS PROPIOS	89.767,68	53,56%	193.302,75	18,99%	238.624,25
Capital	52.400,00	0,00%	52.400,00	0,00%	52.400,00
Reservas	0,00	100,00%	37.367,68	73,48%	140.902,75
Resultados neg. ejerc. anteriores	-4.216,14		0,00		0,00
Perdidas y ganancias	41.583,82	59,84%	103.535,07	-128,45%	45.321,50
Otros recursos	0,00		0,00		0,00
ACREEDORES A LARGO PLAZO	0,00		0,00		0,00
Deudas con entidades de crédito	0,00		0,00		0,00
Otras dudas a largo plazo	0,00		0,00		0,00
ACREEDORES A CORTO PLAZO	62.346,52	42,89%	109.160,77	-3,24%	105.735,43
Proveedores	26.239,14	61,53%	68.205,31	-279,41%	17.976,72
Entidades de crédito	0,00		0,00	100,00%	38.667,24
Otras deudas a corto	36.107,38	11,84%	40.955,46	16,57%	49.091,47
TOTAL PASIVO	152.114,20	49,71%	302.463,52	12,17%	344.359,68

CUENTA DE RESULTADOS	2005		2006		2007
INGRESOS	275.328,40	48,68%	536.451,94	7,65%	580.886,22
Ventas	253.921,64	52,61%	535.773,40	7,70%	580.459,48
Otros ingresos	21.406,76	-3054,83%	678,54	-59,01%	426,74
CONSUMOS	4.724,05	83,08%	27.915,36	-204,22%	9.176,12
Compras	4.724,05	83,08%	27.915,36	-318,34%	6.672,85
Variación de existencias	0,00		0,00	100,00%	2.503,27
GASTOS	203.720,10	41,02%	345.422,35	30,46%	496.703,13
Gastos de personal	85.691,98	63,93%	237.600,02	31,70%	347.877,63
Seguros Sociales	27.734,53	52,98%	58.985,13	20,04%	73.768,32
Servicios y suministros	90.293,59	-84,89%	48.837,20	34,93%	75.057,18
Tributos	0,00		0,00		0,00
Otros gastos	0,00		0,00		0,00
GENERACIÓN BRUTA DE FONDOS	66.884,25	59,00%	163.114,23	-117,47%	75.006,97
Gastos financieros	92,04		0,00	100,00%	321,73
CASH FLOW	66.792,21	59,05%	163.114,23	-118,40%	74.685,24
Dotación amortizaciones y provisiones	7.386,76	43,51%	13.075,85	-3,21%	12.669,06
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	59.405,45	60,41%	150.038,38	-141,93%	62.016,18
Resultados extraordinarios	0,00		0,00		100,00
Impuesto sobre beneficios	17.821,63	61,68%	46.503,31	-180,23%	16.594,68
RESULTADO NETO	41.583,82	59,84%	103.535,07	-128,45%	45.321,50

5.2- Comentarios a la evolución económica:

La principal conclusión que se obtiene de una primera lectura de los datos económicos arriba reseñados, es que nos encontramos ante una compañía rentable con capacidad de generación de utilidades, con un cash flow generado en los tres últimos ejercicios de 304.591,68 € y unos beneficios después de impuestos de 190.440,69 €. Por lo que se concluye que estamos ante una compañía con un goodwill positivo, condición “sine qua non” de la formación de un valor de empresa.

Como dato relevante, es destacable la ausencia de financiación ajena, que evidencia la rentabilidad y solvencia de la compañía, y la práctica inexistencia de costes financieros, factor determinante para la posterior valoración.

Destaca la disminución de los beneficios en el ejercicio 2007, que es motivada por el incremento de los costes salariales, consecuencia de un aumento de la plantilla (31,70%) y las dotaciones para la amortización de adquisiciones de equipos informáticos necesarios para la actividad futura. Dicho incremento de gastos tendrá su correlación en la cuenta de resultados en ejercicios posteriores, ya que ambos incrementos se realizan en el ejercicio 2007 para la formación del equipo capacitado para poder realizar los proyectos conseguidos, que se empezaron a facturar ya en el

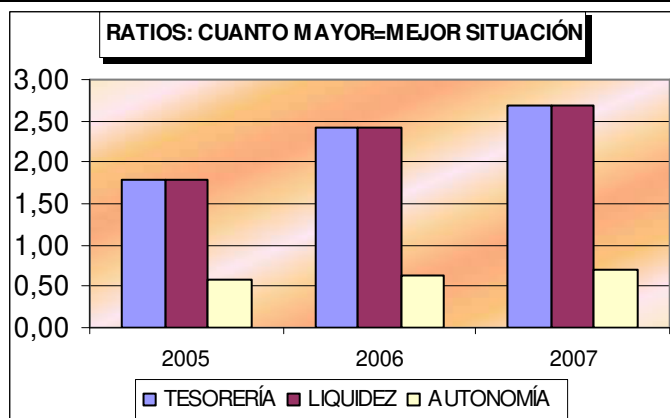
ejercicio 2008, y gracias a la acción comercial de la empresa. Lo mismo sucede en la inversión de equipos informáticos.

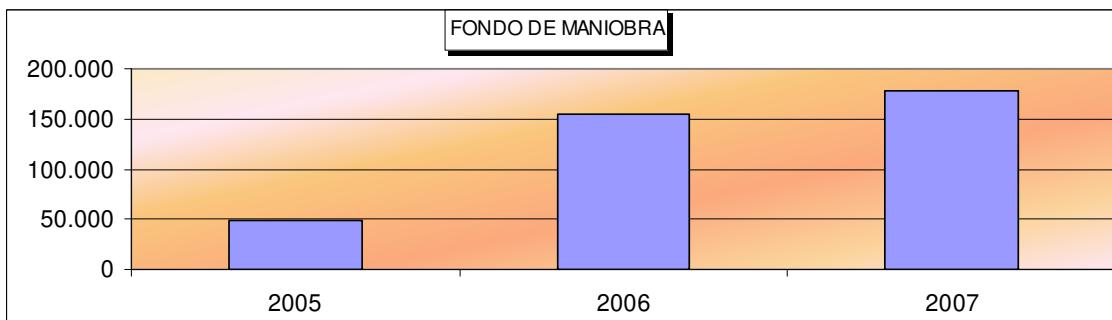
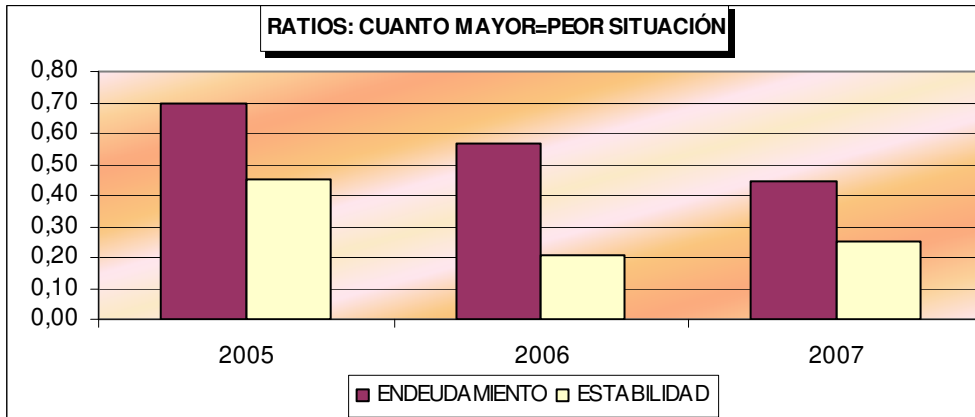
Por lo anteriormente expuesto, se puede concluir que la caída de los beneficios en el ejercicio 2007 no es una variable a tener en cuenta de cara a nuestra valoración.

5.3.- Análisis económico:

Análisis financiero:

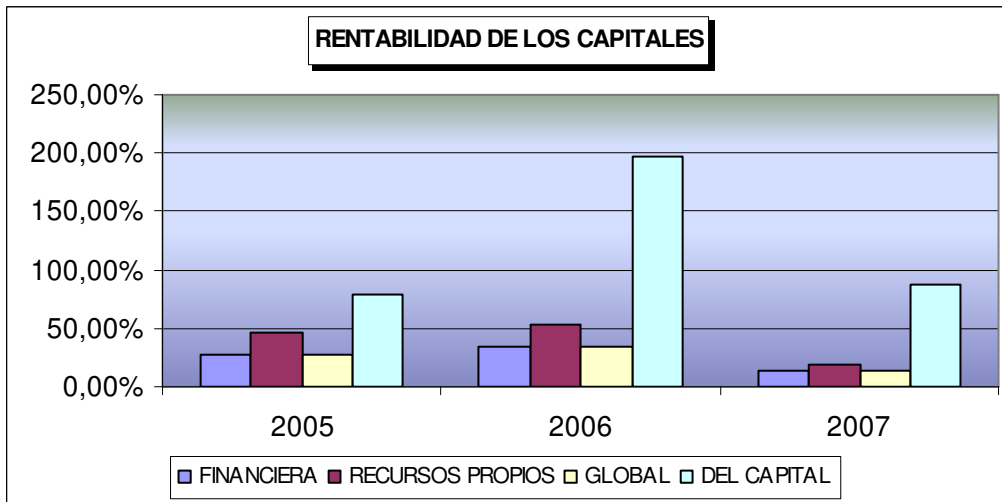
RATIOS	2005	2006	2007	FORMULA	EXPLICACIÓN
TESORERÍA	1,79	2,41	2,69	$\frac{\text{DISPON. + REALIZABLE}}{\text{EXIGIBLE A CORTO}}$	Capacidad para atender las obligaciones de pago a corto sin realizar existencias
LIQUIDEZ	1,79	2,41	2,69	$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	Capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto basándose en la realización del activo circulante
AUTONOMÍA	0,59	0,64	0,69	$\frac{\text{RECURSOS PROPIOS}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$	Autonomía financiera que indica nivel de autofinanciación
ENDEUDAMIENTO	0,69	0,56	0,44	$\frac{\text{PASIVO EXIGIBLE}}{\text{RECURSOS PROPIOS}}$	Relación entre financiación propia y ajena
ESTABILIDAD	0,45	0,20	0,25	$\frac{\text{INMOVILIZADO}}{\text{EXIG. LARGO + R. PROP.}}$	Estructura de financiación del inmovilizado
FONDO DE MANIOBRA	49.003	154.813	178.831	RECURS. A LARGO MENOS INMOVILIZADO	Capital de trabajo. Parte de activo circulante financiado con recursos a largo plazo.



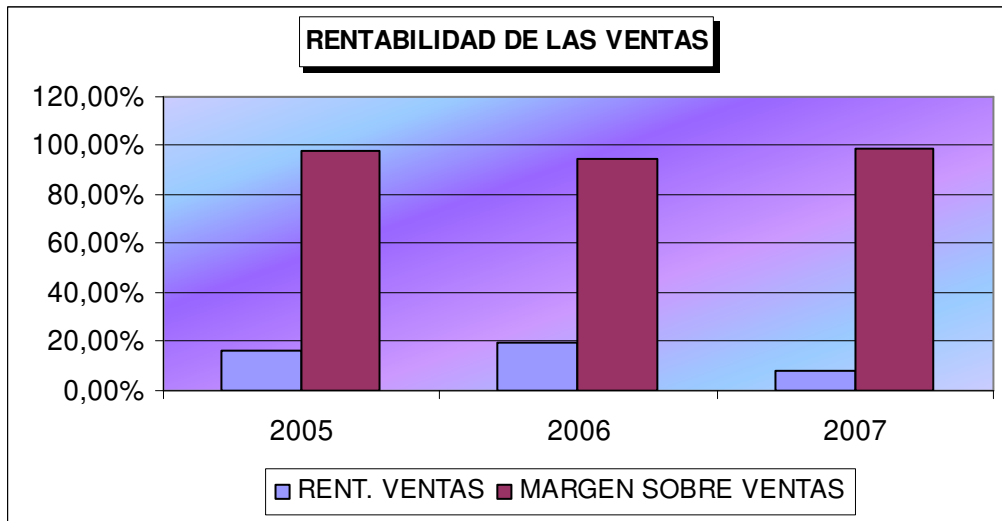


Análisis de la rentabilidad:

	2005	2006	2007	FORMULA	EXPLICACIÓN
FINANCIERA	27,40%	34,05%	13,25%	$\frac{(B^e + G. FINANC.) \times 100}{RECURS. TOTALES}$	Rentabilidad financiera de todos los recursos empleados en la empresa
RECURSOS PROPIOS	46,32%	53,27%	18,99%	$\frac{RESULTADO NETO \times 100}{RECURSOS PROPIOS}$	Rentabilidad de los recursos propios
GLOBAL	27,34%	34,05%	13,16%	$\frac{RESULTADO NETO \times 100}{RECURSOS TOTALES}$	Rentabilidad económica de todos los recursos empleados
DEL CAPITAL	79,36%	197,59%	86,49%	$\frac{RESULTADO NETO \times 100}{CAPITAL SOCIAL}$	Rentabilidad del capital social
RENT. VENTAS	16,38%	19,32%	7,81%	$\frac{RESULTADO NETO \times 100}{VENTAS}$	Rentabilidad de la ventas
MARGEN SOBRE VENTAS	98,14%	94,79%	98,42%	$\frac{MARGEN \times 100}{VENTAS}$	Porcentaje de margen sobre ventas

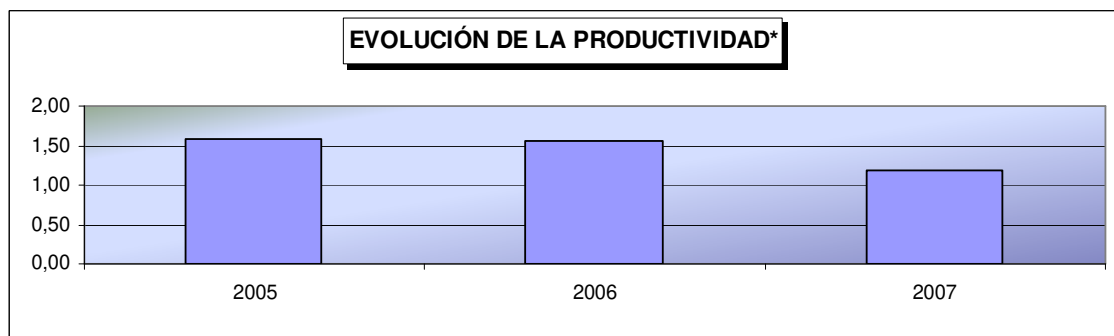
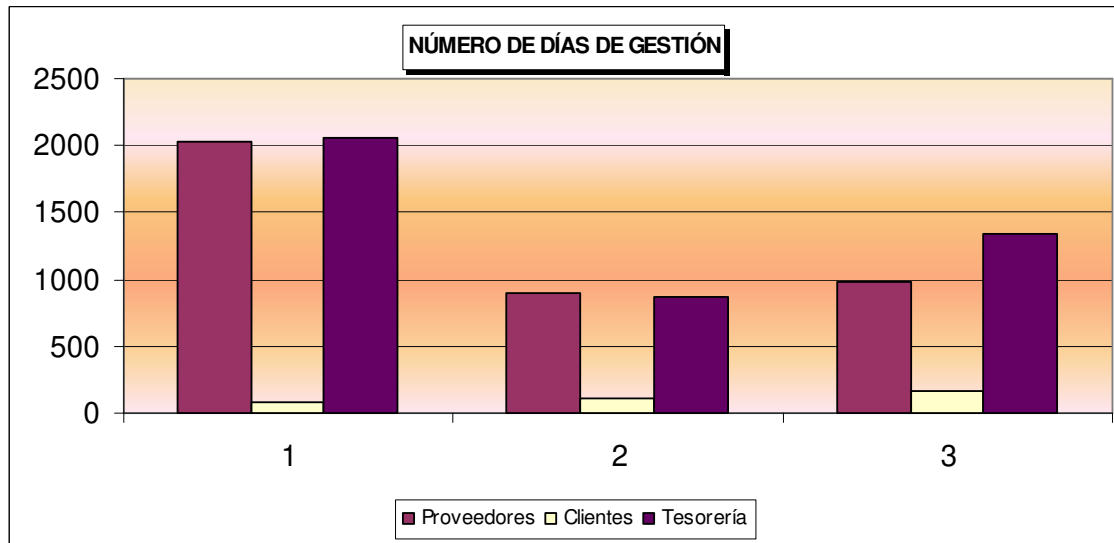


* Ver comentarios sobre los resultados del ejercicio 2007.



Análisis gestión

RATIOS	2005	2006	2007	FORMULA	EXPLICACIÓN
DÍAS DE PAGO A PROVEEDORES	2027	899	983	$\frac{365 \times \text{PROVEEDORES}}{\text{COMPRAS}}$	Número de días concedidos por proveedores
DÍAS DE COBRO A CLIENTES	86	111	164	$\frac{365 \times \text{CLIENTES}}{\text{VENTAS}}$	Plazo medio concedido a clientes
ROTACIÓN DE TESORERÍA	2056	864	1340	$\frac{365 \times \text{DISPONIBLE}}{\text{COMPRAS}}$	Días de compra cubiertos con el saldo disponible
PRODUCTIVIDAD	1,59	1,55	1,18	$\frac{\text{RESULTADO GESTIÓN}}{\text{GASTOS PERSONAL}}$	Relación entre el resultado de la gestión y los gastos de personal



* Ver comentarios sobre los resultados del ejercicio 2007.

6.- PREVISIÓN ECONÓMICA PARA LOS PRÓXIMOS EJERCICIOS 2008-2012, AMBOS INCLUSIVE

6.1.- Variables para la determinación de los resultados futuros.

Ejercicio 2008: Para el cierre del ejercicio 2008, se han utilizado los datos de la contabilidad (estados financieros intermedios) corregidos con los flujos de ingresos y gastos esperados hasta el cierre del ejercicio.

Ejercicio 2009: La cifra de negocio del ejercicio 2009 aumenta en un 51 % por los proyectos que se acometerán con XX,XX y otros.

Ejercicios posteriores: Se ha tomado como base el Plan Estratégico para el sector publicado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, en perjuicio de que las previsiones por parte de la compañía son mayores, fruto de su acción comercial (a nuestro juicio demostrada), y en concreto, al convenio entre empresas del sector aeronáutico en Andalucía y Cataluña.

6.2.- Previsión económica:

EJERCICIO	2008	2009	2010	2011	2012
Importe neto de la cifra de negocios	1.336.785,00	2.707.640,00	3.005.480,40	3.336.083,24	3.703.052,40
+ Otros ingresos de explotación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INGRESOS DE EXPLOTACION	1.336.785,00	2.707.640,00	3.005.480,40	3.336.083,24	3.703.052,40
- Consumos de explotación	227.974,00	417.065,00	428.560,00	440.339,00	438.049,00
- Otros gastos de explotación	161.763,00	170.000,00	178.000,00	187.180,00	197.000,00
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA	947.048,00	2.120.575,00	2.398.920,40	2.708.564,24	3.068.003,40
- Gastos de personal	627.372,00	1.312.791,00	1.443.707,00	1.466.999,00	1.671.178,00
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	319.676,00	807.784,00	955.213,40	1.241.565,24	1.396.825,40
- Dotación amortizaciones de inmovilizado	18.703,00	18.703,00	18.703,00	18.703,00	18.703,00
- Variación provisión de tráfico	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	300.973,00	789.081,00	936.510,40	1.222.862,24	1.378.122,40
+ Ingresos financieros	1,00	120,00	120,00	120,00	120,00
- Gastos financieros	2.403,00	2.300,00	2.300,00	2.300,00	2.300,00
- Variación provisiones financieras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Diferencias positivas de cambio	0	0	0	0	0
- Diferencias negativas de cambio	0	0	0	0	0
RESULTADO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	298.571,00	786.901,00	934.330,40	1.220.682,24	1.375.942,40
+ Resultados extraordinarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	298.571,00	786.901,00	934.330,40	1.220.682,24	1.375.942,40
- Impuesto sobre sociedades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO DEL EJERCICIO	298.571,00	786.901,00	934.330,40	1.220.682,24	1.375.942,40

7. DICTÁMEN-VALORACIÓN

El cálculo del valor de la empresa en marcha es muy complejo y ha dado lugar a una copiosa literatura especializada, y siempre ha tenido un carácter subjetivo.

De los numerosos métodos dinámicos los que creemos aplicables en esta valoración son dos:

PRIMERO: Reglas formuladas por la Unión Europea de Expertos Contables para valorar una empresa en marcha. Se fundamenta en cuatro premisas:

- a. El valor económico de una empresa corresponde al valor de su sustancia (o valor intrínseco), corregido en función de su capacidad de producir rentabilidad, estando presentado tal valor por la masa de los elementos de Activo (bienes y derechos), que en este caso no se ha tenido en

cuenta por considerar que no es relevante. Se ha considerado en este caso añadir al goodwill el valor de los fondos propios a 31/12/2007.

- b. Constituye la capacidad de generar beneficios de la sustancia la condición “sine qua non” en la formación de un valor de empresa. Debe corregirse el valor sustancial en función del rendimiento.
- c. Rectificar el valor sustancial con el fin de deducir el valor de la empresa en su conjunto consistente en determinar la plusvalía o minusvalía incorporal (GOODWILL POSITIVO O NEGATIVO).

Los factores que intervienen en su cálculo son:

1. El beneficio duraderamente realizable. Éste se basa en el potencial de explotación de la empresa y en sus perspectivas futuras.
2. Para fijar la tasa de capitalización se parte del tipo de interés pagado en el país a los capitales que no corren riesgos jurídicos de colocación (se ha tomado el 6%).
3. Duración de la renta del goodwill, que puede ser estimada alrededor de cinco años cuando el superbeneficio depende, sobre todo, de factores subjetivos, y de ocho a diez años, cuando está principalmente condicionado por factores objetivos.
4. Determinación del valor intrínseco de las partes de la empresa; se han considerado los fondos propios a 31/12/2007 como único valor intrínseco.

Determinamos el beneficio futuro de XX. tomando como referencia los datos expresados anteriormente en el apartado 6.

2008		298.871,00
2009		786.901,00
2010		934.330,40
2011		1.220.682,24
2012		1.375.942,40
Total		4.616.427,04
Media		923.285,40

Aplicando la siguiente fórmula de cálculo:

$$V = \frac{S + Ran}{2 - Vn}$$

Donde:

V = Goodwill (excedente del valor total de la empresa sobre su valor sustancial).

S = Valor sustancial.

R = Renta futura.

an = Valor actual de una renta pagadera en el plazo (n).

$$Vn = \frac{1}{(1 + K)^n}$$

Horizonte temporal	5 años
Tasa crecimiento	11,0%
Interés legal	6%
Media beneficios 5 años: R	923.285,40
Ran	4,2123637900
Cálculo Vn	
(1+0,06)=	1,06
	1,3382255776
Vn	0,7472581729
Cálculo V	
2-Vn	1,2527418271
V	3.104.561,45

$$V = 3.104.561,45$$

A este valor de 3.104.561,45 €, que corresponde al más valor de un negocio puesto en marcha, le añadimos su valor intrínseco que hemos considerado y que corresponden a los fondos propios a 31/12/2007, resultando un valor total de:

Fondos propios a 31/12/2007	238.624,25
Valoración	3.104.561,45

TOTAL **3.343.185,70**

SEGUNDO: Modelo financiero para valorar una empresa por descuento de sus flujos de caja futuros en función de los datos históricos de los tres últimos años.

Este método basa la valoración de la compañía en la previsión de los flujos de caja que se obtendrán en los próximos ejercicios. Lo consideramos como modelo más actual de valoración y el primero como modelo tradicional.

La aplicación de este método en este supuesto tiene como factor favorable la práctica inexistencia de gastos financieros.

Se ha tomado como tasa de descuento el interés legal de mercado (6%) y una prima de riesgo del 8%.

	<u>Año 0</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
FCL	0	-158.967	146.911	238.728	356.778	534.585
Valor residual según un crecimiento del 5% con PPC		14,00%				6.236.822
Flujos totales a descontar incluyendo valor residual	0	-158.967	146.911	238.728	356.778	6.771.407
Tasa de descuento = cppc	0,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Factor de descuento	1	0,8772	0,7695	0,6750	0,5921	0,5194
Flujos descontados	0	-139.445	113.043	161.135	211.241	3.516.856
Suma de los flujos descontados (Valor Actual de la Empresa)						3.862.831
Deuda en el primer año según el nivel de endeudamiento previsto	0					
Valor de los fondos propios (descontando la deuda)						3.862.831

Por todo lo cual obtenemos los siguientes valores:

Primer método (UEOC): 3.343.482,70
Segundo método (Descuento FC): 3.862.831,00

Por lo que en nuestra opinión, el valor razonable de la compañía estaría entre estas dos valoraciones, ascendiendo a **3.600.000,00 euros**.

Por todo lo que, este Perito presenta su:

CONCLUSIÓN Y CUANTIFICACIÓN ÚLTIMA

Que sobre la base del plan de negocio de XX., y siempre según el alcance de este trabajo y el desarrollo anteriormente expuesto se cifra el VALOR DE LA EMPRESA en **3.600.000,00 EUROS.**

A efectos del artículo 335 de la Ley de Enjuiciamiento Civil manifiesto bajo promesa de decir verdad que he actuado con la mayor objetividad posible, tomando en consideración tanto lo que pueda favorecer como aquello que pudiera ser susceptible de causar perjuicio a cualquiera de las partes, conociendo las sanciones personales en las que podría incurrir si incumpliese mi deber de perito.

Este es el dictamen que emite el suscrito TITULADO MERCANTIL Y EMPRESARIAL, actuando aquí como PERITO EXPERTO INDEPENDIENTE, del que deja constancia en el presente documento, más los anexos que forman parte integrante de este documento y que rubrican el 9 de octubre de 20..