

upna

Universidad Pública de Navarra  
Nafarroako Unibertsitate Publikoa

fec >>

school of economics  
and business administration

facultad de ciencias  
económicas y empresariales

ekonomia eta enpresa  
zientzien fakultatea

Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales

TRABAJO FIN DE GRADO EN

VALORACIÓN DE EMPRESAS NO COTIZADAS  
ACEITES ABRIL S.L.

Alberto Moreno Garbayo

12 de mayo de 2023, Pamplona-Iruña

Modulo: Entorno Empresarial

Tutelado por Ana González Urteaga

## **RESUMEN:**

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es llevar a cabo una valoración de la empresa no cotizada Aceites Abril S.L., compañía gallega con código CNAE 1043. Esta empresa opera en el sector de la industria del aceite de oliva, su actividad principal es producir y comercializar todo tipo de variedades de aceites. En primer lugar, se realiza un estudio de la empresa y el mercado. Seguido se desarrollará un análisis económico-financiero para derivar en la valoración de la empresa, mediante el método de descuento de flujos de caja libres. Se fija un horizonte temporal de 5 años y, utilizando datos pasados disponibles en SABI, se procede a estimar flujos de caja libres futuros, la tasa de descuento por medio del coste medio ponderado de capital y el valor residual, obteniendo un valor de 1.763.884.311 euros. Finalmente, se realiza un análisis de sensibilidad que revela como varia el valor de la empresa a diferentes cambios en los parámetros. Un aumento de la tasa libre de riesgo o una disminución de la ratio de endeudamiento hacen que la empresa incremente su valor. Mientras que una disminución aproximadamente de 2 puntos de la tasa de crecimiento hace que descienda su valor en un 47,65% hasta 923.314.275 euros.

**Palabras clave:** valoración de empresas, flujos de caja libres, coste medio ponderado de capital, tasa de crecimiento, valor residual, análisis de sensibilidad.

## **ABSTRACT:**

The objective this Final Degree Project is to carry out a valuation of the non-listed company Aceites Abril S.L., a Galician company with CNAE code 1043. This company operates in the olive oil industry sector, and its main activity is to produce and market all kinds of olive oil varieties. Firstly, a study of the company and the market is carried out. This is followed by an economic-financial analysis to derive the valuation of the company, using the discounted cash flow method. A time horizon of 5 years is set, and using past data available in SABI, future free cash flows are estimated, as well as the discount rate through the weighted average cost of capital, and the residual value, obtaining a value of 1,763,884,311 euros. Finally, a sensitivity analysis is carried out, which reveals how the value of the company varies with different parameter changes. An increase in the risk-free rate or a decrease in the debt-to-equity ratio increases the company's value. While a decrease of approximately 2 points in the growth rate causes its value to decrease by 47.65% to 923,314,275 euros

**Keywords:** company valuation, free cash flows, weighted average cost of capital, discount rate, residual value, sensitivity analysis.

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>6</b>
<b>2. DESCRIPCIÓN Y CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA.....</b>	<b>8</b>
<b>2.1 Historia de Aceites Abril S.L. ....</b>	<b>8</b>
<b>2.2 Actividad y crecimiento.....</b>	<b>9</b>
<b>2.3 Estructura del sector; posición relativa de la empresa .....</b>	<b>10</b>
<b>2.4 Perspectivas futuras.....</b>	<b>12</b>
<b>3. ANÁLISIS ECONOMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA .....</b>	<b>12</b>
<b>3.1 Balance de Situación (2017-2021) .....</b>	<b>13</b>
<b>3.2 Estructura financiera .....</b>	<b>13</b>
<b>3.2.1 Análisis de Liquidez.....</b>	<b>14</b>
<b>3.2.2 Análisis de Rentabilidad.....</b>	<b>14</b>
<b>3.3 Ratios Operativos.....</b>	<b>15</b>
<b>4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA .....</b>	<b>16</b>
<b>4.1 Flujo de Caja Libres .....</b>	<b>17</b>
<b>4.2 Tasa de actualización- Coste Medio Ponderado de Capital.....</b>	<b>31</b>
<b>4.2.1 Coste de los fondos propios .....</b>	<b>31</b>
<b>4.2.2 Coste de la deuda .....</b>	<b>38</b>
<b>4.2.3 Cálculo de la tasa de actualización .....</b>	<b>39</b>
<b>4.3 Valor Residual.....</b>	<b>39</b>
<b>4.4 Valor de la empresa .....</b>	<b>42</b>
<b>5. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.....</b>	<b>43</b>
<b>5.1 Activo libre de riesgo; aumento en el tipo de la deuda pública (Rf) .....</b>	<b>43</b>
<b>5.2 Ratio de Endeudamiento; disminución de la ratio de endeudamiento .....</b>	<b>45</b>
<b>5.3 Tasa de crecimiento, disminución de la tasa de crecimiento “g” .....</b>	<b>48</b>

<b>5.4</b>	<b>Valoración de resultados .....</b>	<b>50</b>
<b>6.</b>	<b>CONCLUSIÓN.....</b>	<b>50</b>
<b>7.</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS WEB.....</b>	<b>53</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo de fin de grado se tratará de obtener conocimiento sobre la valoración financiera de la compañía mercantil “Aceites Abril S.L”, empresa que no cotiza en bolsa. La valoración de empresas es una herramienta fundamental en el mundo empresarial y financiero, ya que permite conocer el valor real de una compañía, identificar posibles fortalezas y debilidades y tomar decisiones estratégicas en consecuencia. Se realizará un análisis económico-financiero de la empresa y el sector junto con una valoración de la sociedad Aceites Abril S.L., una compañía española dedicada a la producción y comercialización de aceite de oliva.

En primer lugar, se describirá y contextualizará el sector y la empresa, analizando su historia, actividad, estructura y perspectivas futuras. Cabe destacar que Aceites Abril S.L. es una de las empresas más importantes en su sector, a su vez tiene gran importancia en el mundo de la exportación, lo que ayuda a hacer un análisis exhaustivo sobre su valoración. Tiene un gran potencial a futuro dada su situación y el sector en el que trabaja.

Después, se realizará un análisis económico-financiero de la empresa, examinando su balance de situación, estructura financiera (análisis de liquidez y rentabilidad) y ratios operativos. Se analiza una estructura financiera sólida con una media en los últimos años de un ROA 7% y un ROE del 34%, entre otros. Sin embargo, la compañía necesita financiación para realizar sus actividades, posee un periodo medio de maduración (PMM) en los últimos años de 63,14 días lo que deriva en un ratio de endeudamiento muy elevado.

Posteriormente, se llevará a cabo una valoración de la empresa mediante el método de descuento de flujos de caja libres, lo que conlleva la estimación de los flujos de caja libres futuros, el cálculo del coste medio ponderado de capital y la determinación del valor residual. Esta parte es la más importante del trabajo, es la de mayor extensión y trata de conocer y analizar a fondo su situación económica-financiera de cara al futuro. Mediante los flujos de caja libres se conocerá el monto de efectivo disponible después de deducir los gastos. El coste medio ponderado de capital proporcionará una tasa de descuento que se utilizará para el cálculo del valor presente de los flujos de efectivo futuros de la compañía. Por último, el valor residual, el cual facilitará un valor estimado de los activos de la empresa a futuro.

Dentro de los cálculos obtenidos, se encuentran flujos de caja positivos que aumentan progresivamente año tras año; el último periodo proyectado cuenta con un valor de 27.334.511 euros. Asimismo, el coste medio ponderado de capital tiene un valor del 5,43%; un valor que depende en gran medida del ratio de endeudamiento que se conocerá más adelante. Por último, se obtiene el valor residual, el cual es la variable de mayor peso en la valoración final, proporcionando más del 90% del valor de la empresa en el análisis.

Para terminar el trabajo de fin de grado, se realizarán una serie de análisis de sensibilidad donde se conocerá como los cambios en algunos parámetros afectan al valor final de la empresa. Aquí, se determinará qué tan sensible es la compañía a cambios específicos en su entorno.

Entre los datos obtenidos, se ha analizado el impacto que tendría una subida del tipo de interés al 2%. En este escenario, la prima de riesgo disminuiría y el valor de la empresa crecería en un 47,93%. Por otro lado, una disminución de la tasa de crecimiento "g", igualándola al crecimiento del PIB en España en los últimos años, generarían una pérdida de valor en la valoración final de la empresa. Asimismo, se ha analizado el efecto de una disminución del ratio de endeudamiento en la empresa. Esta reducción tendría como consecuencia una disminución de la tasa de actualización y un aumento en el valor de la empresa. Se han evaluado dos escenarios en los cuales se disminuye esta ratio. En el primero, la empresa aumentaría su valor en un 28,53% y en el segundo, con un ratio de endeudamiento menor, se produciría un incremento del 99,23% en su valoración.

En definitiva, el objetivo de este trabajo es proporcionar una visión clara y detallada del estado actual de Aceites Abril S.L. y su potencial de crecimiento en el futuro, ofreciendo información relevante y útil para la toma de decisiones empresariales y estratégicas.

Para facilitar la comprensión del documento, se ha estructurado de la siguiente manera. La sección 2 recoge la descripción y contextualización del sector y la empresa objeto de estudio. En la sección 3 se lleva a cabo el análisis económico-financiero, mientras que la sección 4 contiene todo el proceso de valoración, incluyendo la estimación de las magnitudes necesarias. El análisis de sensibilidad se realiza en la sección 5. Finalmente, las conclusiones se recogen en la sección 6.

## **2. DESCRIPCIÓN Y CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA**

### **2.1 Historia de Aceites Abril S.L.**

Aceites Abril, S.L. es una empresa familiar fundada en 1962 por Don Manuel Pérez Delgado, con sede en San Ciprián de Viñas (Ourense), que se dedica a la comercialización de una amplia variedad de tipos de aceite vegetal. Se constituyó como sociedad limitada el 12 de noviembre de 1996. Actualmente cuenta con un capital social de 2.033.016 euros y su equipo directivo está formado por M.<sup>a</sup> del Carmen Canal López (presidenta) y Luis Pérez Canal (director ejecutivo). Los accionistas principales son: M.<sup>a</sup> del Carmen Canal López con un 20%, Luis Pérez Canal y Jorge Pérez Canal con un 25% cada uno, y por último Elena Pérez Canal con un 5%. Su código NIF es B32218356 y se corresponde con el código 1043 de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas, CNAE 2009 (fabricación de aceite de oliva).

La trayectoria de la empresa gallega comenzó en el sector de la vitivinicultura de la mano de José Pérez Delgado. Con el paso generacional y la entrada Manuel Pérez, la compañía dio un giro y empezó a comprar aceitunas. Durante los primeros años, comercializaban ambos productos, en el barrio orensano de A Ponte, pero en los años noventa y dado su gran crecimiento la fábrica se trasladó a su ubicación actual. El nombre se debe al mes en el que empieza la floración de los olivos y también en honor a la Feria de Sevilla. Aunque en Galicia no se coseche aceituna, dada su situación geográfica, debido a la cercanía al mar y el gran número de puertos importantes que facilitan la exportación, la compañía ha experimentado un crecimiento exponencial dentro de la industria. Durante las décadas de 1960 y 1970, la empresa creció y se expandió rápidamente, logrando un lugar destacado en el mercado nacional de aceite de oliva. En la década de 1980, la compañía comenzó a exportar a países europeos como Francia, Italia y Alemania, consolidando su posición como uno de los principales productores de aceite de oliva en España. En la década de 1990, Aceites Abril S.L. continuó su expansión internacional y comenzó a exportar a América Latina y los Estados Unidos. También amplió su gama de productos para incluir aceites de semillas y otros tipos de aceites vegetales.

Hoy en día, Aceites Abril S.L. dirigida por la segunda generación, se ha convertido en una de las principales empresas productoras de aceite de oliva virgen extra en España, exportando sus productos a más de 50 países en todo el mundo. La empresa ha ganado



una reputación internacional por su compromiso con la calidad, la sostenibilidad y la innovación en la producción de aceite de oliva. A su vez, tiene gran implicación con el mundo rural y su comunidad en la que se integra, ya que mantiene la sociedad en su región de origen para generar empleo y riqueza en su entorno con decisiones de largo plazo. Por último, han creado dos premios en honor a José Manuel Pérez Canal, gerente de Aceites Abril hasta su fallecimiento en 2018. Estos son el de "Mejor Trabajo Fin de Grado de la Facultad de Empresariales y Turismo otorgado por el colegio de Economistas de Ourense " y el "Premio José Manuel Pérez Canal a la Exportación". Además, el Colegio de Economistas de Ourense lleva su nombre desde el 2019.

## **2.2 Actividad y crecimiento**

Aceites Abril ha ido invirtiendo una parte de sus beneficios en su crecimiento. Actualmente la empresa cuenta con una plantilla formada por 146 empleados, siendo el 89,04% empleados fijos. El indicador de independencia BvD es de A+, este indicador muestra el grado de independencia de la sociedad en relación con sus accionistas. La compañía cuenta con una capacidad productiva de más de 900 toneladas diarias, junto con una capacidad de 25.000 toneladas y 13.000 toneladas en instalaciones portuarias. Por último, consta de 11 líneas de envasado. El principal objetivo de la empresa es ofrecer productos de alimentación de calidad a precios competitivos, alineándose a la sostenibilidad ambiental y fomentar la difusión regional al ámbito nacional.

Durante los últimos años ha desarrollado un gran afán por la innovación debido a las dificultades que se encuentran en los mercados ya sea nacional o internacional. Por ello, desarrolla nuevas alternativas vegetales, ecológicas y saludables a un bajo coste. Entre sus variedades de aceites se encuentra el aceite de oliva virgen extra AOVE, AOVE ecológicos, AOVE monos varietales, aceite de oliva, aceite de orujo de oliva y aceite de girasol. Ligada a la innovación va la capacidad exportadora de la empresa. Actualmente, su aceite es exportado a más de 60 países, dentro y fuera de la unión europea, cabe destacar que el 23% de sus ventas son exportaciones. Entre los países más lejanos se encuentran Pakistán, Bangladesh, Nepal, Libia o Corea del Sur. En el último año, la empresa gallega ha inaugurado una segunda línea para garantizar su capacidad de producción y así sustentar su expansión en nuevos mercados (Nueva Zelanda, Rumanía,

Emiratos Árabes Unidos y Libia). Esta nueva infraestructura pretende ampliar su capacidad de refinado procesando el aceite para convertirlo en idóneo para el consumo.

### **2.3 Estructura del sector; posición relativa de la empresa**

El sector oleícola español es uno de los más importantes en la agricultura española. Desempeña una labor fundamental desde la perspectiva económica, medioambiental, cultural y gastronómica de nuestro país. Por un lado, desde el punto de vista económico es una fuente de riqueza debido a las rentas y el amplio nivel de empleo que genera en numerosas zonas rurales. Constituyen la principal actividad de numerosos municipios, apoyándose en un fuerte movimiento cooperativo de base. A su vez, contribuye a la cohesión territorial y social y a la lucha contra la despoblación, la erosión del suelo y el cambio climático.

España es el país líder en la producción, comercialización y exportación de aceites de oliva gracias a la tradición olivarera y a una industria tecnológicamente avanzada. Un 62% de su producción es destinada al mercado de exportación. El sector distingue por una creciente tendencia del consumo debido a las cualidades beneficiosas tanto a nivel nutritivo como de salud. Estas ventas representan el tercer lugar entre las exportaciones de la agroindustria del país por detrás de la carne de porcino y los cítricos. Italia es el principal destino de las ventas (28,2% del total), junto con nuestros socios de la UE que reciben un 57% del total. Pero, gracias a la elevada diversificación geográfica en las ventas al exterior, superior a la de nuestros principales competidores, se ha logrado una reducción del peso en las exportaciones a la Unión Europea. Todo esto deriva en un proceso industrial fuerte, en el cual intervienen más de 3.500 agentes entre almazaras, refinerías, etc.

El 1 de octubre da inicio la campaña del aceite de oliva y finaliza el 30 de septiembre. Actualmente, se cuenta con dos millones y medio de hectáreas, las cuales recogen alrededor de 340 millones de olivos. Por todo ello, en España se encuentra la superficie de oliva más grande del planeta. España elabora alrededor del 70% de la producción de la UE y el 36% de la producción mundial. A su vez, el 23% de la producción total de aceite de oliva es ecológico, un producto cada vez más demandado y que se enmarca en las prácticas de la agricultura sostenible.

A nivel internacional los tres principales productores se encuentran en Europa. En primer lugar, se posiciona España seguido de Italia y Grecia gracias a su privilegiada posición geográfica. También se observa que los principales productores de aceite se localizan en la cuenca mediterránea. La producción de estos países representa aproximadamente el 80% de la producción mundial. A nivel nacional, el cultivo está presente en la mayoría de las comunidades autónomas, pero siendo Andalucía la mayor región productora con el 80% del total, seguida de Castilla La Mancha con el 8%, Extremadura con el 5% y Cataluña con el 3% del total nacional, según los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de España.

No debe pasarse por alto el hecho de que el sector del aceite de oliva es muy importante para la economía española, tanto en términos de producción como de exportación, y su evolución es seguida con atención por los agentes económicos y las autoridades del país. Por todo ello, encontramos grandes empresas en este sector. Las principales empresas dedicadas a la fabricación de aceite de oliva según su facturación en España son:

*Cuadro 1: Principales empresas de fabricación de aceite de oliva*

	<b>Nombre</b>	<b>Último año disponible</b>	<b>Ingresos de explotación mil EUR Últ. año disp.</b>
1.	<b>DCOOP S.C. AND</b>	31/12/2020	929.036
2.	<b>MIGASA ACEITES SLU</b>	31/12/2021	783.938
3.	<b>ACEITES DEL SUR-COOSUR SA</b>	31/12/2021	658.648
4.	<b>SOVENA ESPAÑA SA</b>	31/12/2021	605.467
5.	<b>DEOLEO GLOBAL SA.</b>	31/12/2021	565.570
6.	<b>FJ SANCHEZ SUCESORES SA</b>	28/02/2022	326.849
7.	<b>ACEITES ABRIL SL</b>	31/12/2021	315.507
8.	<b>F. FAIGES SL</b>	31/12/2021	203.254
9.	<b>SOVENA OILSEEDS ESPAÑA SA</b>	31/12/2021	188.182

*Fuente: Base de Datos Sabi*

En resumen, España es el país más importante del mundo en lo referido al aceite de oliva dada sus grandes dimensiones de cultivo y su gran capacidad exportadora. El sector oleícola español posee una profunda capacidad de producción, pero tiene que aprovechar las oportunidades que da el mercado. España debe mantener este gran mercado, potenciar sus fortalezas y desarrollar un gran tejido industrial en el cual se encuentran grandes empresas como Aceites Abril S.L.

## **2.4 Perspectivas futuras**

El sector del aceite de oliva se enfrenta a varios desafíos y oportunidades en el futuro cercano. Algunas de las perspectivas futuras más relevantes son las siguientes:

- Mayor demanda de aceite de oliva en todo el mundo: la creciente conciencia sobre los beneficios para la salud del aceite de oliva está impulsando la demanda de este producto en todo el mundo. Esto puede abrir oportunidades de exportación para las empresas productoras españolas, incluyendo Aceites Abril.
- Nuevos mercados emergentes: países como China, India y Brasil están experimentando un rápido crecimiento económico y están emergiendo como nuevos mercados para el aceite de oliva. Esto puede representar nuevas oportunidades para las empresas españolas que estén dispuestas a explorar y expandirse en estos mercados.
- Presión sobre los precios: el aumento de la competencia y la concentración de la oferta en algunos segmentos del mercado pueden ejercer presión sobre los precios. Las empresas deberán encontrar formas de mantener sus márgenes a pesar de esta situación.
- Tendencias hacia la sostenibilidad: los consumidores están cada vez más interesados en productos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente. Las empresas que adopten prácticas de producción sostenibles y respetuosas con el medio ambiente pueden tener una ventaja competitiva en el mercado.

En general, el sector del aceite de oliva se enfrenta a importantes desafíos y oportunidades en el futuro cercano. Las empresas que sean capaces de adaptarse y responder a estos desafíos tendrán mayores posibilidades de éxito en el mercado.

## **3. ANÁLISIS ECONOMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA**

Una vez conocida la situación de la empresa y del sector, el trabajo se centra en hacer un análisis económico-financiero de la compañía. En primer lugar, se desarrollará su balance, seguido de una serie de análisis sobre su estructura financiera y sus ratios operativos.

### 3.1 Balance de Situación (2017-2021)

El balance de situación es un estado financiero que muestra la posición financiera de una empresa en un momento dado. Muestra los activos, pasivos y patrimonio neto de la empresa, lo que permite analizar la liquidez y solvencia de la misma. Los activos representan los recursos controlados por la empresa, los pasivos son las obligaciones y el patrimonio neto es la inversión de los propietarios. El balance de situación es una herramienta importante para la toma de decisiones financieras y estratégicas, ya que permite conocer la situación financiera actual y hacer proyecciones a futuro.

Cuadro 2: Balance de Situación

	2021	2020	2019	2018	2017	Media
<b>Activo No Corriente</b>	24.105.258	24.812.33	24.495.953	22.968.244	20.768.238	
	-2,85%	1,29%	6,65%	10,59%		3,92%
<b>Activo Corriente</b>	77.760.720	39.019.212	38.550.398	38.483.374	56.943.433	
	99,29%	1,22%	0,17%	-32,42%		17,07%
<b>Activo Total</b>	<b>101.865.979</b>	<b>63.831.542</b>	<b>63.046.352</b>	<b>61.451.619</b>	<b>77.711.671</b>	
	<b>59,59%</b>	<b>1,25%</b>	<b>2,60%</b>	<b>-20,92%</b>		<b>10,63%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	23.811.623	16.034.859	13.633.659	11.274.593	9.266.968	
	48,50%	17,61%	20,92%	21,66%		27,17%
<b>Pasivo No Corriente</b>	8.629.893	11.439.319	11.194.886	10.690.741	7.577.855	
	-24,56%	2,18%	4,72%	41,08%		5,85%
<b>Pasivo Corriente</b>	69.424.462	36.357.363	38.217.806	39.486.284	60.866.847	
	90,95%	-4,87%	-3,21%	-35,13%		11,94%
<b>Pasivo</b>	<b>101.865.979</b>	<b>63.831.542</b>	<b>63.046.352</b>	<b>61.451.619</b>	<b>77.711.671</b>	
	<b>59,59%</b>	<b>1,25%</b>	<b>2,60%</b>	<b>-20,92%</b>		<b>10,63%</b>

Fuente: Elaboración propia

### 3.2 Estructura financiera

El análisis de estructura financiera es una herramienta importante para evaluar la salud de una empresa. Consiste en analizar la composición de los activos y pasivos de la empresa, así como su financiamiento y rentabilidad. El análisis de estructura financiera se desglosará en dos partes principales: análisis de solvencia y análisis de rentabilidad.

### 3.2.1 *Análisis de Liquidez*

Este análisis mide la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo. Para ello, se utilizan ratios como la ratio de liquidez o el ratio de liquidez inmediata. Un ratio de liquidez adecuado varía según la industria, pero generalmente se considera que un ratio de 1 o superior indica que la empresa tiene suficientes activos líquidos para pagar sus deudas a corto plazo. Un ratio de liquidez inmediata adecuado varía entre 0,15 y 0,5, y se refiere a la capacidad de la empresa para pagar sus deudas más inmediatas.

El Ratio de Liquidez se calcula dividiendo los activos líquidos entre los pasivos corrientes. La fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activos Corriente}}{\text{Pasivos corriente}}$$

El Ratio de Liquidez Inmediata se calcula dividiendo el efectivo y equivalentes de efectivo, más las inversiones a corto plazo, entre los pasivos corrientes.

$$R. \text{Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes} + \text{Inversiones a corto plazo}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Para más información sobre los resultados obtenidos en los análisis, se pueden consultar los datos del cuadro 3 ubicado en el siguiente apartado.

### 3.2.2 *Análisis de Rentabilidad*

Herramienta financiera que se utiliza para evaluar la capacidad de una empresa para generar beneficios a partir de sus operaciones. Esta herramienta utiliza ratios financieros para comparar la rentabilidad de una empresa, así como para evaluar la rentabilidad de una empresa a lo largo del tiempo. Los ratios financieros más comunes utilizados en el análisis de rentabilidad son el retorno sobre los activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio neto (ROE). Cuanto mayor sea el ROA y el ROE, mayor será la rentabilidad de la empresa y mejor será su gestión financiera.

- Retorno sobre los activos (ROA): mide la eficiencia de la empresa en la utilización de sus activos para generar beneficios.

$$\text{Retorno sobre los activos (ROA)}: \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Total de activos}}$$

- Retorno sobre el patrimonio neto (ROE): mide la rentabilidad de los fondos aportados por los accionistas de la empresa.

$$\text{Retorno sobre el patrimonio neto (ROE)}: \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}}$$

En el siguiente cuadro 3 se observan los datos de la empresa en los últimos 5 años, y los resultados de los ratios de liquidez, ROA y ROE, los cuales fueron obtenidos a través de la base de datos SABI.

*Cuadro 3: Análisis de la Estructura Financiera*

	2021	2020	2019	2018	2017	Media (%)
<b>Ratio de Liquidez (%)</b>	112	107	101	97	94	<b>102</b>
<b>Ratio de Liquidez Inmediata (%)</b>	16	8	10	15	15	<b>13</b>
<b>Rentabilidad Económica (ROA) (%)</b>	10	9	8	6	4	<b>7</b>
<b>Rentabilidad Financiera (ROE) (%)</b>	47	30	36	36	20	<b>34</b>

*Fuente: Base de Datos SABI*

### 3.3 Ratios Operativos

Las ratios operativas son aquellos que miden la eficiencia y productividad de la empresa en la gestión de sus operaciones diarias y hacer ajustes necesarios para mejorar su desempeño financiero. Algunos ejemplos de ratios operativos son:

- Período medio de almacenamiento: mide el número de días que los inventarios se mantienen en la empresa antes de ser vendidos.
- Plazo medio de cobro: mide el número de días que tarda la empresa en cobrar sus facturas a los clientes.
- Plazo medio de pago: mide el número de días que tarda la empresa en pagar a sus proveedores.

Cada uno de estos periodos medios mide diferentes aspectos del ciclo de negocio de una empresa y pueden ser útiles para monitorear la gestión de inventarios, la eficiencia de la gestión de cuentas por cobrar y por pagar, y la capacidad de la empresa para convertir sus activos en efectivo.

El Cuadro 4 muestra los ratios operativas de la empresa y su media en los últimos años. Se puede observar un periodo de maduración alto, es decir, la empresa tarda más tiempo en convertir sus activos en efectivo y en pagar sus pasivos.

Cuadro 4: Ratios Operativos

	2021	2020	2019	2018	2017	Media
<b>Periodo medio de almacenamiento</b>	39.47	41.12	30.61	24.26	28.59	32.81
<b>Periodo medio de Cobro</b>	45.25	36.43	38.22	35.14	49.32	40.87
<b>Periodo medio de Pago</b>	10.96	10.81	7.63	12.75	10.55	10.54
<b>Periodo medio de maduración</b>	73.76	66.74	61.20	46.65	67.37	63.14

Fuente: Base de Datos Sabi

#### 4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

El método de valoración escogido para el desarrollo de este trabajo es el descuento de flujos de caja libres dentro de todas las alternativas existentes. El método de valoración de flujos de caja libres es una técnica utilizada para evaluar el valor de una empresa en función de los flujos de efectivo que genera.

Para utilizar este método, es necesario estimar los flujos de efectivo libres que generará la empresa durante un período de tiempo determinado; en nuestro caso 5 años vista. Para ello, se deben considerar factores como los ingresos, los gastos, la inversión en activos fijos, necesidades de fondo de rotación, los impuestos, entre otros.

Una vez que se han estimado los flujos de efectivo libres, se aplica una tasa de descuento, la cual se calcula mediante el Coste Medio Ponderado de Capital y refleja el costo de capital de la empresa. Esta tasa de descuento tiene en cuenta el riesgo asociado con la inversión y se utiliza para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros.

La valoración de la empresa se obtiene al sumar los valores presentes de los flujos de efectivo libres futuros y el valor residual de la empresa, que estimaremos mediante el modelo de Gordon-Shapiro, aplicando la tasa de descuento. El resultado final es el valor de la empresa en el momento de la valoración.

$$VE = \sum FCL \text{ actualizados a la tasa } i + VR \text{ actualizados a la tasa } i$$

Cabe destacar que las principales ventajas del método de valoración de flujos de caja libres son su flexibilidad para adaptarse a diferentes tipos de empresas y su enfoque en los flujos de efectivo, que es una medida más precisa del valor real de una empresa que



otros indicadores financieros. Además, este método considera el valor del tiempo y el riesgo asociado con la inversión, lo que proporciona una estimación más completa del valor de la empresa.

A continuación, se procede a explicar en distintos apartados los cálculos realizados para estimar cada una de las variables necesarias en el proceso de valoración: flujos de caja libres, tasa de actualización y valor residual. Para ello se utilizarán los datos disponibles en la base de datos SABI del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa. Como el último año con datos disponibles es 2021, los flujos de caja son proyectados desde 2022 hasta 2026, de forma que la valoración se realizará a inicios de 2022.

#### **4.1 Flujo de Caja Libres**

El flujo de caja libre se puede definir como el saldo disponible por la empresa para pagar a los accionistas y cubrir el servicio de la deuda. Para calcularlos, se parte del resultado de explotación de la empresa, descontando la dotación del ejercicio a la amortización y los impuestos, además de las inversiones tanto en activos fijos (que se igualará a la partida de amortización) como las inversiones en necesidades operativas de fondos sin tesorería (NOF) o también llamadas Necesidades Fondo de Rotación; y se le suman las amortizaciones (ya que previamente afectan al resultado de explotación y no suponen un movimiento monetario). La Figura 1 muestra el esquema de cálculo.

Figura 1: Esquema de cálculo de los FCL

<b>ESQUEMA DE CÁLCULO DE LOS FCL</b>	
+ Ingresos Explotación	
- Gastos Explotación	
- DEA	
<hr/>	
<b>BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAIT)</b>	
- Impuestos	
<hr/>	
<b>BENEFICIO DESPUÉS DE IMPUESTOS (BDT)</b>	
+ DEA	
- Incremento Necesidades Fondo de Rotación	
- Incremento Nuevas Inversiones en Activos Fijos (Supuesto inversiones sólo de reposición = DEA)	
<hr/>	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	

Fuente: Esquema FCL. UPNA

En resumen, el flujo de caja libre es el dinero con el que la empresa pagará sus deudas financieras y pagará a sus accionistas. A continuación, se explicará cómo se han calculado las proyecciones de cada una de las partidas que determinan los FCL:

### ***Ingresos de Explotación***

En primer lugar, se calcula la tasa de variación de cada una de las partidas que determinan los ingresos de explotación junto con su variación promedio, dato que utilizaremos para obtener las proyecciones futuras de cada partida para los años 2022-2026. Cabe destacar que los crecimientos de cada variable por año provienen de:

$$\text{Tasa de crecimiento} = \frac{(x_n - x_{n-1})}{x_{n-1}}$$

Siendo  $x$  la variable a estudiar y  $n$  el año. Finalmente se obtendrán las proyecciones de los ingresos de explotación sumando los valores de cada partida que lo componen.

Las partidas que componen los ingresos de explotación son:

○ Importe neto de la cifra de negocios:

El Cuadro 5 muestra los valores de la partida importe neto de la cifra de negocios disponibles en la base de datos SABI para cinco años pasados, así como sus respectivas variaciones respecto al año anterior. Se observan variaciones muy irregulares, por lo que decidimos remontarnos a años anteriores para tratar de obtener una variación media más objetiva. La variación media obtenida en los últimos 10 años (2012-2021) es de 16.29% valor de crecimiento que tomaremos para las proyecciones futuras de esta partida, recogidas en el Cuadro 6.

*Cuadro 5: Importe neto de la cifra de negocios. Datos pasados*

	2021	2020	2019	2018	2017	
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	315.465.046	185.892.510	198.400.336	207.975.646	233.935.794	<b>Media (2017-2021)</b>
<b>Variaciones</b>	69,0%	-6,30%	-4,60%	-11,10%	45,01%	<b>11,92%</b>
	2016	2015	2014	2013	2012	
	161.319.441	137.358.584	101.398.825	97.915.235	91.695.610	<b>Media (2012-2021)</b>
	17,44%	35,46%	3,56%	6,78%	6,96%	<b>16,29%</b>

Fuente: Elaboración propia

*Cuadro 6: Importe neto de la cifra de negocios. Proyecciones años 2022 - 2026*

	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	366.854.302	426.614.867	496.110.429	576.926.818	670.908.197

Fuente: Elaboración propia

○ Otros Ingresos de explotación:

Aquellos ingresos que provienen de las operaciones normales de una empresa y que no se relacionan directamente con la venta de sus productos o servicios principales. Pueden incluir los ingresos obtenidos por la venta de activos, las multas los ingresos por alquileres de propiedad, los ingresos por intereses, entre otros.

En el Cuadro 7 se puede observar la variación de esta partida en los últimos 10 años.

*Cuadro 7: Variación de partidas minoritarias*

	2021	2020	2019	2018	2017	Media (2017-2021)
<b>Otros ingresos de explotación</b>	41.728	221.017	43.814	37.750	27.773	
<b>Variación</b>	-81,12%	404,45%	16,06%	35,92%	-16,48%	<b>93,83%</b>
	2016	2015	2014	2013	2012	Media (2012-2021)
	33253	21091	36439	41579	51903	
	57,67%	-42,12%	-12,36%	-19,89%	32,90%	<b>37,50%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Visto los resultados tan anómalos, unos crecimientos muy desiguales, como alternativa calcularemos las proyecciones de esta partida en base al peso que tienen sobre el importe neto de la cifra de negocios en los últimos 5 años (véase en el Cuadro 8). De media se obtiene un valor de 0,037%. Por otro lado, el Cuadro 9 recoge las proyecciones de la partida otros ingresos de explotación calculada como el 0,037% de los valores proyectados para el importe neto de la cifra de negocios.

*Cuadro 8: Peso de la variable minoritarias*

	2021	2020	2019	2018	2017	Media
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	315.465.046	185.892.510	198.400.336	207.975.646	233.935.794	
<b>Otros ingresos de explotación</b>	41.728	221.017	43.814	37.750	27.773	
	0,013%	0,119%	0,022%	0,018%	0,012%	<b>0,037%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

*Cuadro 9: Proyecciones otros ingresos de explotación*

	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Otros ingresos de explotación</b>	135.736	157.848	183.561	213.463	248.236

*Fuente: Elaboración propia*

Una vez obtenidas todas las variables necesarias para calcular los ingresos de explotación se analizarán las proyecciones de estos en el Cuadro 10. El total de ingresos de explotación en las proyecciones futuras se obtiene de la suma de todas las variables con sus respectivos valores en el año correspondiente.

Cuadro 10: Proyecciones de crecimiento de los Ingresos

	Proyecciones de crecimiento				
	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>366.990.038</b>	<b>426.772.715</b>	<b>496.293.991</b>	<b>577.140.282</b>	<b>671.156.434</b>
Importe neto de la cifra de negocios	366.854.302	426.614.868	496.110.430	576.926.819	670.908.198
Otros ingresos de explotación	135.736	157.848	183.561	213.463	248.236

Fuente: Elaboración propia

En resumen, los ingresos de explotación aumentaran enormemente, un incremento del 114% en los próximos 5 años. Esto puede ser debido a la nueva fábrica que ha abierto la empresa y a las grandes proyecciones de futuro que se observan internamente como podría ser el aumento de sus exportaciones a diversos países. Cabe destacar, que la empresa no tiene unos crecimientos sostenidos en el tiempo, esto se puede deber al sector cíclico al que pertenece ya que depende enormemente del clima y la cosecha de oliva.

### ***Gastos de Explotación***

Una vez obtenidos los ingresos de explotación, el trabajo se centrará en las proyecciones sobre los gastos de explotación. Estos, poseen un crecimiento más constante en los últimos ejercicios. Los gastos de explotación están compuestos por las siguientes partidas:

○ *Aprovisionamientos:*

Se define como el suministro y control de los recursos que necesita una empresa para poder funcionar, es decir, compras que hace una empresa para poder producir. Para la variación de las ventas (Importe neto de la cifra de negocios) se ha obtenido el valor de crecimiento medio de los últimos 10 años, por ello, lo más conveniente es escoger para su antagónico el mismo periodo temporal.

Cuadro 11: Aprovisionamientos. Datos pasados

	2021	2020	2019	2018	2017	Media (2017-2021)
<b>Aprovisionamientos</b>	- 288.831.981	- 164.767.564	- 178.965.989	- 188.334.123	- 218.011.460	
<b>Variación</b>	75,30%	-7,93%	-4,97%	-13,61%	45,34%	<b>9,98%</b>
	2016	2015	2014	2013	2012	Media (2012-2021)
	- 150.001.073	- 128.302.282	- 94.285.602	- 90.512.945	- 85.279.291	
	16,91%	36,08%	4,7%	6,14%	6,43%	<b>16,10%</b>

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 12: Proyecciones de crecimiento de los Aprovisionamientos

	2022	2023	2024	2025	2026
Aprovisionamientos	- 336.084.894	- 391.068.382	- 455.047.170	- 529.492.887	- 616.117.923

Fuente: Elaboración propia

o *Gastos de Personal:*

Los gastos de personal son todos los desembolsos que la empresa realiza relacionados con el personal los trabajadores de la compañía. Pueden ser directos (Sueldos, comisiones o retenciones al trabajador), indirectos (cotizaciones sociales o retribuciones colectivas en especie) o mixtos (dietas).

Cuadro 13: Gastos de personal. Datos pasados

	2021	2020	2019	2018	2017	Media (2017-2021)
<b>Gastos de personal</b>	- 4.223.605	- 3.729.252	- 3.489.123	- 3.308.167	- 2.785.315	
<b>Variación</b>	13,26%	6,88%	5,47%	18,77%	14,28%	<b>11,73%</b>
	2016	2015	2014	2013	2012	Media (2012-2021)
	- 2.437.341	- 2.157.324	- 1.835.626	- 1.575.309	- 1.511.289	
	12,98%	17,53%	16,52%	4,24%	21,51%	<b>13,14%</b>

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 14: Proyecciones de los Gastos de personal

	2022	2023	2024	2025	2026
Gastos de personal	- 4.842.363	- 5.551.769	- 6.365.103	- 7.297.591	- 8.366.688

Fuente: Elaboración propia

○ *Otros gastos de explotación:*

Entre los gastos de explotación se encuentran todos aquellos gastos que no se pueden clasificar como operativos, de consumo o de mano de obra. Por ejemplo, se incluyen los gastos externos, gastos en tributos etc.

Cuadro 15: Otros gastos de Explotación. Datos pasados

	2021	2020	2019	2018	2017	Media (2017-2021)
Otros gastos de explotación	- 12.147.719	- 10.329.726	- 9.873.629	- 11.230.130	- 8.167.302	
Variación	17,60%	4,62%	-12,08%	37,50%	22,15%	<b>13,96%</b>
	2016	2015	2014	2013	2012	Media (2012-2021)
	- 6.686.391	- 5.355.204	- 4.239.225	- 3.722.028	- 3.440.386	
	24,86%	26,33%	13,90%	8,19%	3,45%	<b>14,65%</b>

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 16: Proyecciones de crecimiento de Otros Gastos de Explotación

	2022	2023	2024	2025	2026
Otros gastos de explotación	- 13.743.929	- 15.549.882	- 17.593.136	- 19.904.874	- 22.520.375

Fuente: Elaboración propia

El total de los gastos de explotación en las proyecciones futuras se obtendrá de la suma de todas las variables con sus respectivos valores en el año correspondiente. Al tener un crecimiento más o menos estable en los últimos años, para las partidas futuras de gasto se utilizará la media de los últimos 10 años. En el cuadro 17 se analizan las proyecciones de los gastos de explotación.

Cuadro 17: Proyecciones de crecimiento de los Gastos de Explotación.

	Proyecciones de crecimiento				
	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Gastos de Explotación</b>	<b>- 354.671.187</b>	<b>- 412.170.034</b>	<b>- 479.005.410</b>	<b>- 556.695.353</b>	<b>- 647.004.988</b>
Aprovisionamientos	- 336.084.894	- 391.068.382	- 455.047.170	- 529.492.887	- 616.117.924
Gastos de personal	- 4.842.363	- 5.551.769	- 6.365.103	- 7.297.591	- 8.366.689
Otros gastos de explotación	- 13.743.929	- 15.549.882	- 17.593.136	- 19.904.874	- 22.520.375

Fuente: Elaboración propia

### **Resultado de explotación:**

El resultado de explotación se define como el beneficio o pérdida que tiene una compañía durante un ejercicio, normalmente un año. En este resultado solo se incluyen labores en lo referente a su actividad principal, en nuestro caso a la venta de aceite de oliva. No se contabilizan ni intereses ni impuestos. Se obtiene tras la diferencia entre ingresos de explotación y gastos de explotación. En el Cuadro 18, se pueden observar las proyecciones de crecimiento del resultado de explotación en años posteriores, partiendo de los incrementos obtenidos con anterioridad. El resultado de explotación será positivo.

Cuadro 18: Resultado de Explotación. Proyecciones Futuras

	Proyecciones de crecimiento				
	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ingresos de explotación</b>	366.990.038	426.772.715	496.293.991	577.140.282	671.156.434
<b>Gastos de Explotación</b>	- 354.671.187	- 412.170.035	- 479.005.411	- 556.695.354	- 647.004.988
<b>Resultado de explotación</b>	<b>12.318.851</b>	<b>14.602.681</b>	<b>17.288.580</b>	<b>20.444.928</b>	<b>24.151.446</b>

Fuente: Elaboración propia

### **Dotación de amortización del inmovilizado (DEA):**

La dotación de amortización del inmovilizado (Amortización del inmovilizado) es el valor de una depreciación que sufre el activo no corriente en un periodo determinado, normalmente un año, como consecuencia de la actividad productiva que desarrolla. Es un gasto no monetario, ya que no implica una salida de efectivo. Sin embargo, es importante para la empresa registrar este gasto para reflejar el valor real de sus activos fijos y para cumplir con los principios contables y fiscales. Además, reduce la base imponible de la



empresa, lo que puede disminuir sus impuestos a pagar. Su incremento medio interanual es del 23,15% como se observa en el cuadro 19.

*Cuadro 19: Dotación de amortización del inmovilizado. Datos Pasados*

	2021	2020	2019	2018	2017	Media 2017-2021
<b>DEA</b>	- 3.022.619	- 2.322.566	- 2.214.824	- 1.983.565	- 1.937.241	
<b>Variación</b>	30,14%	4,86%	11,66%	2,39%	0,82%	<b>9,98%</b>
	2016	2015	2014	2013	2012	Media 2012-2021
	- 1.921.452	- 1.233.818	- 556.645	- 556.996	- 624.250	
	55,73%	121,65%	-0,06%	-10,77%	15,10%	<b>23,15%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Una vez obtenida la media en los últimos 10 años (cuadro 19), se calculan las proyecciones para los periodos comprendidos entre 2022 y 2026. Estas proyecciones se pueden analizar en el Cuadro 20.

*Cuadro 20: Dotación de amortización del inmovilizado Proyecciones Futuras*

	Proyecciones de crecimiento				
	2022	2023	2024	2025	2026
Amortización del inmovilizado	- 3.722.356	- 4.584.081	- 5.645.296	- 6.952.182	- 8.561.612

*Fuente: Elaboración propia*

### ***Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT):***

El BAIT es una medida financiera que indica la cantidad de beneficio que una empresa ha generado antes de pagar intereses e impuestos. Se utiliza para evaluar el rendimiento operativo de una empresa, excluyendo el impacto de los costos financieros y fiscales. Es importante porque permite comparar el rendimiento de empresas con diferentes niveles de deuda y obligaciones fiscales.

*Cuadro 21: Beneficio Antes de Intereses. Proyecciones Futuras*

	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ingresos de explotación</b>	366.990.038	426.772.715	496.293.991	577.140.282	671.156.434
<b>- Gastos de Explotación</b>	- 354.671.187	- 412.170.035	- 479.005.411	- 556.695.354	- 647.004.988
<b>Resultado de explotación</b>	<b>12.318.851</b>	<b>14.602.681</b>	<b>17.288.580</b>	<b>20.444.928</b>	<b>24.151.446</b>
Amortización del inmovilizado	- 3.722.356	- 4.584.081	- 5.645.296	- 6.952.182	- 8.561.612
<b>BAIT</b>	<b>8.596.495</b>	<b>10.018.600</b>	<b>11.643.284</b>	<b>13.492.746</b>	<b>15.589.834</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

## ***Impuestos***

El impuesto de sociedades es un impuesto directo de tipo impositivo único que recae sobre los beneficios obtenidos por las sociedades; la media del impuesto en los últimos 5 ejercicios ha sido de 24,93%.

*Cuadro 22: Impuestos. Datos Pasados*

	<b>2021</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>Media</b>
<b>BAIT</b>	7.280.849	4.964.418	3.900.583	3.157.410	3.062.247	
Impuestos	- 2.323.498	- 963.601	- 1.015.015	- 850.274	- 297.630	
Tipo impositivo (% Impuestos / BAIT)	<b>31,91%</b>	<b>19,41%</b>	<b>26,02%</b>	<b>26,93%</b>	<b>9,72%</b>	<b>26,1%</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

## ***Beneficio después de impuestos (BDT):***

El BDT es la rentabilidad real de la empresa una vez descontados todos los gastos incluyendo impuestos. También se puede denominar beneficio neto. Se calcula mediante la resta proporcional del beneficio antes de impuestos por el porcentaje que debe pagar de tipo impositivo calculado anteriormente.

*Cuadro 23: Beneficio después de Impuestos. Proyecciones Futuras*

	<b>31/12/2022</b>	<b>31/12/2023</b>	<b>30/12/2024</b>	<b>30/12/2025</b>	<b>30/12/2026</b>
<b>Ingresos de explotación</b>	366.990.038	426.772.715	496.293.991	577.140.282	671.156.434
<b>- Gastos de Explotación</b>	- 354.671.187	- 412.170.035	- 479.005.411	- 556.695.354	- 647.004.988
<b>Resultado de explotación</b>	<b>12.318.851</b>	<b>14.602.681</b>	<b>17.288.580</b>	<b>20.444.928</b>	<b>24.151.446</b>
- DEA	- 3.722.356	- 4.584.081	- 5.645.296	- 6.952.182	- 8.561.612
<b>BAIT</b>	<b>8.596.495</b>	<b>10.018.600</b>	<b>11.643.284</b>	<b>13.492.746</b>	<b>15.589.834</b>
<b>- Impuestos</b>	- 2.243.685	- 2.614.855	- 3.038.897	- 3.521.607	- 4.068.947
<b>BDT</b>	<b>6.352.810</b>	<b>7.403.745</b>	<b>8.604.387</b>	<b>9.971.140</b>	<b>11.520.887</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

## ***Incremento de la Necesidad Fondo de Rotación***

Denominamos Fondo de rotación a la inversión que se necesita para cada una de las fases del proceso productivo de la empresa y así poder asegurar su funcionamiento. Debe estar financiado con recursos. Para calcular el fondo de rotación o NFR (sin tesorería), utilizaremos las variables de clientes, existencias y acreedores comerciales (reemplazando a la partida de proveedores) ya que la empresa tiene una posición fuerte en acreedores varios; que no tiene la consideración de compras, pero son muy importantes

para la producción de bienes. Cabe resaltar, que la partida existencias está compuesta por existencias y productos terminados, para así facilitar el cálculo a la hora de obtener las proyecciones futuras a través del periodo medio de almacenamiento. Así, las Necesidades del Fondo de Rotación (NFR) se calculan de como:

$$NFR = Clientes + Existencias - Acreedores Comerciales$$

El Cuadro 24 muestra los valores de las NFR para los cinco años pasados.

*Cuadro 24: Necesidad Fondo de Rotación. Datos Pasados*

	2021	2020	2019	2018	2017
Cientes	39.719.260	19.768.967	21.775.485	22.299.352	32.758.094
Existencias	31.231.358	18.560.581	15.009.846	12.517.823	17.079.504
Acreedores comerciales	15.075.561	8.617.909	7.499.360	9.657.516	9.784.317
<b>NFR</b>	<b>55.875.057</b>	<b>29.711.640</b>	<b>29.285.971</b>	<b>25.159.659</b>	<b>40.053.281</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

En primer lugar, el cálculo que se hizo fue los incrementos respecto a años anteriores, pero no se pudo sacar conclusiones claras debido a la disparidad de los datos obtenidos, observando variaciones anuales muy dispares en las tres partidas (véase el Cuadro 25).

*Cuadro 25: Incremento de las NFR por año. Datos Pasados*

	2021	2020	2019	2018	Media
Cientes	100,92%	-9,21%	-2,35%	-31,93%	14,36%
Existencias	68,27%	23,66%	19,91%	-26,71%	21,28%
Acreedores comerciales	74,93%	14,92%	-22,35%	-1,30%	16,55%
<b>NFR</b>	<b>88,06%</b>	<b>1,45%</b>	<b>16,40%</b>	<b>-37,18%</b>	<b>17,18%</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

Una vez descartada la primera opción, se buscó ampliar el horizonte temporal, pero el problema persistía por lo que también se decidió descartarlo. Las medias obtenidas en los últimos 10 años fueron:

*Cuadro 26: Incremento de las NFR últimos 10 años. Datos Pasados*

	Media 10 años
Cientes	14,03%
Existencias	28,76%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	7,16%

*Fuente: Elaboración propia*

Como alternativa, dado que SABI proporciona también valores de los periodos medios (de almacenamiento, de cobro y de pago) y observando que muestran una tendencia similar durante los últimos años (véase el Cuadro 27), se optó por proyectar las tres partidas que intervienen en las NFR a través de estos valores.

*Cuadro 27: Periodos medios de almacenamiento, de cobro y de pago*

	2021	2020	2019	2018	2017	Media
<b>Periodo medio de almacenamiento</b>	39,47	41,12	30,61	24,26	28,59	<b>32,81</b>
<b>Periodo medio de Cobro</b>	45,25	36,43	38,22	35,14	49,32	<b>40,87</b>
<b>Periodo medio de Pago</b>	10,96	10,81	7,63	12,75	10,55	<b>10,54</b>
<b>Periodo medio de maduración</b>	73,76	66,74	61,20	46,65	67,37	<b>63,14</b>

*Fuente: Base de Datos SABI*

En concreto, se utiliza la media de dichos periodos medios para calcular las proyecciones de las partidas clientes, acreedores comerciales y existencias mediante las siguientes expresiones.

- Periodo medio de cobro (PMC) = (Clientes / Ventas) x 365
- Periodo medio de almacenamiento (PMA) = (Existencias / Ventas) x 365
- Periodo medio de pago (PMP) = (Acreedores comerciales / Compras) x 365

Por tanto, las proyecciones de Clientes, Existencias y Acreedores comerciales vienen dadas por:

- Existencias = (PMA x Ventas) / 365
- Clientes = (PMC x Ventas) / 365
- Acreedores comerciales = (PMP x Compras) / 365

El Cuadro 28 recoge dichas proyecciones, así como la estimación de las necesidades del fondo de rotación resultantes y sus incrementos anuales (nótese que el incremento de las NFR del año 2022 se calcula a partir del dato de 2021 recogido en el Cuadro 24). A su vez; para la partida de compras se ha utilizado aprovisionamientos y la partida de ventas se deriva del importe neto de la cifra de negocios.

Cuadro 28: NFR. Proyecciones Futuras

	Periodo medio	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Clientes</b>	<b>PMC=32.81</b>	41.650.396	48.435.245	56.325.346	65.500.745	76.170.817
<b>Existencias</b>	<b>PMA=40.87</b>	30.630.604	35.641.771	41.472.765	48.257.709	56.152.670
<b>Acreedores comerciales</b>	<b>PMP=10.54</b>	10.740.067	12.489.624	14.524.184	16.890.174	19.641.583
<b>NFR</b>		<b>61.540.932</b>	<b>71.587.392</b>	<b>83.273.927</b>	<b>96.868.281</b>	<b>112.681.904</b>
		<b>10,14%</b>	<b>16,32%</b>	<b>16,32%</b>	<b>16,32%</b>	<b>16,32%</b>
<b>Incremento</b>		<b>5.665.876</b>	<b>10.046.459</b>	<b>11.686.535</b>	<b>13.594.354</b>	<b>15.813.623</b>

Fuente: Elaboración Propia

Una vez obtenidas las necesidades del fondo de rotación, se obtiene el incremento de un año a otro, las inversiones que realiza. El aumento de éstas repercute de forma negativa en los flujos de caja libres. Los valores obtenidos se muestran en la última fila del Cuadro 28.

### ***Flujo de caja libre***

Llegados a este punto para el cálculo de las proyecciones de los flujos de caja libres únicamente nos queda incluir tres partidas. Partimos de las proyecciones obtenidas para el BDT en el Cuadro 23, y siguiendo el esquema recogido en la Figura 1, sumamos la DEA, restamos el incremento de las necesidades del fondo de rotación y restamos el incremento en nuevas inversiones en activos fijos, que tal y como hemos explicado anteriormente es igual a la DEA. El Cuadro 29 muestra el resultado. Observamos que el primer año desciende respecto al 2021; debido al gran incremento que se experimentó en ese año (véase en el cuadro 25). A raíz de ahí, se mantiene de forma positiva y creciente el los años futuros.

Cuadro 29: Flujos de Caja libres. Proyecciones Futuras

	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ingresos de explotación</b>	366.990.038	426.772.715	496.293.991	577.140.282	671.156.434
Importe neto de la cifra de negocios	366.854.302	426.614.868	496.110.430	576.926.819	670.908.198
Otros ingresos de explotación	135.736	157.848	183.561	213.463	248.236
<b>Gastos de Explotación</b>	- 354.671.187	- 412.170.035	- 479.005.411	- 556.695.354	- 647.004.988
Aprovisionamientos	- 336.084.894	- 391.068.382	- 455.047.170	- 529.492.887	- 616.117.923
Gastos de personal	- 4.842.363	- 5.551.769	- 6.365.103	- 7.297.591	- 8.366.688
Otros gastos de explotación	- 13.743.929	- 15.549.882	- 17.593.136	- 19.904.874	- 22.520.375
<b>Resultado de explotación</b>	<b>12.318.851</b>	<b>14.602.681</b>	<b>17.288.580</b>	<b>20.444.928</b>	<b>24.151.446</b>
Amortización del inmovilizado	- 3.722.356	- 4.584.081	- 5.645.296	- 6.952.182	- 8.561.612
<b>BAIT</b>	<b>8.596.495</b>	<b>10.018.600</b>	<b>11.643.284</b>	<b>13.492.746</b>	<b>15.589.834</b>
Impuestos	- 2.243.685	- 2.614.855	- 3.038.897	- 3.521.607	- 4.068.947
<b>BDT</b>	<b>6.352.810</b>	<b>7.403.745</b>	<b>8.604.387</b>	<b>9.971.140</b>	<b>11.520.887</b>
+ DEA	3.722.356	4.584.081	5.645.296	6.952.182	8.561.612
- Incremento Necesidades Fondo de Rotación	5.665.876	10.046.459	11.686.535	13.594.354	15.813.623
- Incremento Nuevas Inversiones en Activos Fijos (DEA)	- 3.722.356	- 4.584.081	5.645.296	- 6.952.182	- 8.561.612
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>12.018.686</b>	<b>17.450.205</b>	<b>20.290.922</b>	<b>23.565.493</b>	<b>27.334.511</b>

Fuente: Elaboración propia

## 4.2 Tasa de actualización- Coste Medio Ponderado de Capital

El Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC o WACC, por sus siglas en inglés) es una medida financiera que se utiliza para evaluar el costo total de la financiación de una empresa. Se calcula como el promedio ponderado de los costos de los diferentes tipos de financiamiento utilizados por la empresa, como deuda y capital.

$$CMPC = Ke \times FP / (FP + D) + (1 - t) \times Kd \times D / (FP + D)$$

Las variables de esta fórmula son:

- FP: fondos propios;
- D: deuda (pasivo);
- t: tipo impositivo;
- Kd: coste de la deuda;
- Ke: coste de los fondos propios.

En esta fórmula, la tasa de rendimiento requerida por los accionistas (Ke) representa el coste de capital de los accionistas y la tasa de interés de la deuda (Kd) representa el coste de la deuda. Por ello, el CMPC es una herramienta útil para las empresas que buscan determinar el costo de su financiamiento y para los inversores que buscan evaluar la rentabilidad potencial de una inversión en la empresa. Un WACC más bajo indica que la empresa está utilizando un menor coste de capital, lo que puede ser beneficioso para la empresa y sus accionistas.

### 4.2.1 Coste de los fondos propios

El coste de los fondos propios (también conocido como costo de capital propio o coste de la equidad) es la tasa de rendimiento requerida por los inversores para invertir en una empresa, es decir, el costo que una empresa debe pagar para financiarse a través de acciones.

El coste de los fondos propios lo calculamos utilizando el modelo de valoración de activos CAPM:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

donde:

- $K_e$  = costo de los fondos propios
- $R_f$  = tasa libre de riesgo (por ejemplo, el rendimiento de los bonos del Tesoro de España)
- $\beta$  = coeficiente beta de la empresa, que mide la volatilidad de las acciones de la empresa en relación con el mercado en general
- $R_m$  = tasa de rendimiento esperada del mercado

El costo de los fondos propios se basa en la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) y el riesgo de mercado ( $R_m$ ), que se mide por el coeficiente beta de la empresa. El coeficiente beta indica la volatilidad o sensibilidad de las acciones de la empresa en relación con el mercado en general. Si una empresa tiene una beta alto, significa que sus acciones son más volátiles que el mercado y, por lo tanto, tienen un mayor riesgo.

### ***Rentabilidad del activo libre de riesgo ( $R_f$ )***

La rentabilidad del activo libre de riesgo se refiere a la tasa de retorno que se puede obtener de un activo financiero que se considera libre de riesgo. Este tipo de activo se considera generalmente como el bono del Tesoro de los España, ya que es un activo considerado altamente seguro y con un bajo riesgo de incumplimiento.

Es importante tener en cuenta que la rentabilidad del activo libre de riesgo no es la misma para todos los países o regiones, ya que puede estar influenciada por factores como la inflación y las políticas gubernamentales. Además, en épocas de incertidumbre económica o financiera, la rentabilidad del activo libre de riesgo puede verse afectada por cambios en la percepción del riesgo por parte de los inversores. La rentabilidad del activo libre de riesgo se define como la tasa de retorno que se puede obtener de un activo financiero que se considera exento de incertidumbre, y se utiliza como una medida de referencia para evaluar el rendimiento de otros activos financieros.

Para nuestro estudio se han valorado una serie de opciones. En primer lugar, las letras del tesoro a 1 año las cuales son muy variables y tienen un lapso muy corto. Las obligaciones del tesoro a 30 años también son descartadas debido a que su falta de liquidez por un elevado periodo de tiempo. A su vez poseen un tipo de interés muy elevado lo que puede distorsionar nuestros resultados. Dentro de las diferentes alternativas, elegiremos los bonos a 5 años, que nos servirán como buena referencia debido a su liquidez y su temporalidad. Obtenemos su rentabilidad a través de la media de su cotización diaria en



el periodo de tiempo comprendido entre 2017-2021 descargados de la página web del Banco de España (véase el Cuadro 30).<sup>1</sup>

Cuadro 30: Rentabilidad Bonos 5 años

Rentabilidad Bonos 5 años
0.0776%

Fuente: Elaboración propia

### ***Rentabilidad de mercado ( $R_m$ )***

La rentabilidad de mercado es la tasa de retorno que se espera obtener de un índice de mercado determinado, como podría ser el Ibex 35 en España. Esta medida se utiliza como referencia para evaluar el rendimiento de una cartera de inversiones. Si la rentabilidad de mercado es alta, se esperan buenos rendimientos en general para las inversiones. Si es baja, se espera un rendimiento inferior. La rentabilidad de mercado puede verse afectada por muchos factores, incluyendo la situación económica y política, los cambios en las tasas de interés y la percepción del riesgo por parte de los inversores.

Para la obtención de la rentabilidad del mercado tomamos como referencia el Ibex Small cap (IBEXS). Ha sido elegido debido a la capitalización de las empresas utilizadas para la obtención de la Beta, es decir, ha sido elegido por el mercado en el cual cotizan las empresas españolas pertenecientes al mismo sector que la empresa no cotizada objeto de estudio. A su vez, el índice es español debido a que la empresa ejerce la mayoría de sus operaciones en este mercado. Utilizaremos los precios de cierre diarios (obtenidos de Investing) desde el 1 de enero de 2017 hasta 31 de diciembre de 2021. Obtenemos así una rentabilidad diaria media de 0,036%% y una rentabilidad media anual de 9,33% (media de la variación diaria multiplicada por 256, es decir, multiplicada por los días al año que la bolsa está abierta).

### ***Prima de riesgo de mercado ( $R_m - R_f$ )***

La prima de riesgo de mercado es una medida utilizada en finanzas para calcular la rentabilidad que los inversores esperan obtener al invertir en el mercado de valores en comparación con una inversión libre de riesgo. Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad esperada del mercado ( $R_m$ ) y la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ). Esta prima de riesgo

---

<sup>1</sup> <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/tipos/tipos.html>

refleja el riesgo adicional que los inversores asumen al invertir en el mercado en lugar de en una inversión libre de riesgo.

La prima de riesgo de mercado puede variar a lo largo del tiempo en función de muchos factores, como la situación económica y política, los cambios en las tasas de interés y la percepción del riesgo por parte de los inversores. Por lo tanto, es importante tener en cuenta la prima de riesgo de mercado al evaluar el rendimiento de una cartera de inversiones y tomar decisiones de inversión informadas.

Una vez calculadas la rentabilidad del activo libre de riesgo y la rentabilidad esperada del mercado, procedemos a calcular la prima de riesgo del mercado que toma un valor igual a:  $9,33\% - 0,0776\% = 9,25\%$

### ***Beta ( $\beta$ ) de la empresa no cotizada Aceites Abril***

La beta de una empresa es una medida de su sensibilidad o volatilidad en relación con el mercado en general y se calcula como la covarianza entre los retornos de la empresa y los retornos del mercado, dividido por la varianza de los retornos del mercado. Es importante utilizar la beta de la empresa actualizada y ajustada para reflejar las condiciones actuales del mercado y de la empresa al realizar análisis de valoración o toma de decisiones de inversión.

Como ya se sabe, Aceites Abril S.L. no cotiza en bolsa por lo que tendremos que realizar una aproximación utilizando las betas de empresas que coticen en el mismo sector. Para la obtención de las betas de esas empresas cotizadas necesitamos calcular las rentabilidades de sus acciones y el índice de mercado al que están referenciadas. La empresa que se utilizará será DEOLEO, S.A. ya que es de la única empresa ligada al sector del aceite de oliva que cotiza en bolsa. La compañía DEOLEO, S.A. no forma parte del índice IBEX 35, por lo que el cálculo de la beta se realiza con el índice del IBEX.SMALL.CAP. La fórmula para la obtención de la beta es:

$$\text{Beta empresa del sector} = \frac{\text{Covarianza (Rmercado, Rempresa)}}{\text{Varianza (Rempresa)}}$$

El Cuadro 31 muestra los resultados. Se obtiene una beta igual a 0,81.

*Cuadro 31: Beta del sector*

<b>Deoleo S.A</b>	
	<b>Beta</b>
Covarianza	0.000223544
Varianza	0.000274873
<b>Beta del sector</b>	<b>0.81326</b>

*Fuente: Elaboración propia:*

Una vez obtenida la beta del sector se lleva a cabo un procedimiento para eliminar el efecto del apalancamiento financiero del sector, por medio de la expresión Hamada (técnica financiera para analizar el impacto del apalancamiento financiero en el costo de capital de una empresa, considerando su nivel de riesgo y deuda):

$$\beta U \text{ sector} = \frac{\beta \text{ sector}}{1 + (1 - t) \times \text{endeudamiento del sector}}$$

Donde t es el tipo impositivo de la empresa cotizada y el endeudamiento del sector es obtenido por la ratio de endeudamiento, calculado como el ratio de la Deuda de la compañía cotizada (deuda a largo plazo más deuda a corto plazo) y sus Fondos propios.

En concreto, se obtienen los datos de Deuda y Fondos propios para la empresa cotizada de la base de datos SABI para cinco años pasados, y se calcula el ratio de endeudamiento medio. Todo ello se puede examinar en el Cuadro 32.

*Cuadro 32: Endeudamiento Deoleo. Datos Pasados*

<b>Deoleo</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>Media</b>
<b>Fondos propios</b>	474,350.00	517,555.00	-54,326.00	27,412.00 €	135,872.00	
<b>Deuda L/P</b>	19,040.00	20,850.00	578,897.00	615,554.00	586,474.00	
<b>Deuda C/P</b>	172,916.00	137,715.00	208,650.00	144,105.00	215,918.00	
<b>Endeudamiento</b>	<b>40,47%</b>	<b>30,64%</b>	<b>1449,67%</b>	<b>2771,26%</b>	<b>590,55%</b>	<b>35,55%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

El tipo impositivo de la empresa cotizada se calcula mediante la media de impuestos pagados en los 5 años. El procedimiento es el mismo que el seguido para Aceites Abril S.L.. Obtenemos de SABI las partidas de BAIT e Impuestos de Deoleo de los últimos cinco años, calculamos el tipo impositivo como el ratio de Impuestos sobre el BAIT, y su media, obteniendo un valor del -22.99% (véase el Cuadro 33). Por ello para el cálculo se utilizará el tipo impositivo general de España, que en los últimos años ha sido del 25%.

Cuadro 33: Tipo Impositivo Deoleo. Datos Pasados

	2021	2020	2019	2018	2017	
<b>Resultado antes de impuestos</b>	6302	36396	-81.411	-111.945	-55.898	
<b>Impuestos</b>	-7598	11760	10.614	-21.372	18.319	<b>Media</b>
<b>Porcentaje</b>	<b>-120,56%</b>	<b>32,31%</b>	<b>-13,04%</b>	<b>19,09%</b>	<b>-32,77%</b>	<b>-22,99%</b>

Fuente: Elaboración propia

Así, la beta desapalancada del sector será igual a:

$$\beta U \text{ sector} = \frac{0.81326}{1 + (1 - 0.25) \times 35.55\%} = 0,642061034$$

Ya obtenida la beta del sector desapalancada se incorpora el peso del endeudamiento de la empresa no cotizada, utilizando de nuevo la expresión de Hamada:

$$\beta \text{ empresa no cotizada} = \beta U \text{ sector} \times (1 + (1 - t) \times \left( \frac{D \text{ empresa no cotizada}}{FP \text{ empresa no cotizada}} \right))$$

donde:

- t = tipo impositivo de la empresa no cotizada (calculado anteriormente en el Cuadro 22)
- D = deuda de la empresa no cotizada
- FP = fondos propios

El Cuadro 34 muestra los valores de los fondos propios y de la deuda de los últimos cinco años, así como la ratio de endeudamiento de Aceites Abril. Observamos que es una empresa con una ratio de endeudamiento muy elevado. Esto puede ser un indicio de que la empresa está asumiendo demasiados riesgos financieros, lo que puede hacerla vulnerable ante situaciones adversas.

Cuadro 34: Endeudamiento Aceites Abril. Datos Pasados

Aceites Abril	2021	2020	2019	2018	2017	Media
Fondos propios	23.811.624	16.034.860	13.633.659	11.274.594	9.266.969	<b>14.804.341</b>
Deuda L/P	7.546.726	10.158.052	9.797.292	9.162.111	6.516.334	<b>9.906.539</b>
Deuda C/P	54.348.901	27.739.455	30.718.447	29.828.768	51.082.530	<b>48.870.553</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>101.865.979</b>	<b>63.831.542</b>	<b>63.046.352</b>	<b>61.451.620</b>	<b>77.711.671</b>	<b>73.581.433</b>
<b>Endeudamiento</b>	259,94%	236,34%	297,17%	345,83%	621,55%	<b>284,82%</b>

Fuente: Elaboración propia

Así, obtenemos finalmente la beta de la empresa no cotizada:

$$\beta_{\text{empresa no cotizada}} = 0,642061034 \times (1 + (1 - 0,261) \times 284,82\%) = \mathbf{1,99\%}$$

Cuadro 35: Beta Aceites Abril

	Beta
Beta desapalancada del sector	0,64
Beta apalancada Aceites Abril	1,99

Fuente: Elaboración propia

### Coste de los recursos propios ( $K_e$ )

Una vez obtenidas todas las variables para el cálculo, utilizamos la fórmula del CAPM para determinar el coste de los recursos propios:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \times \beta = 0,0776\% + (9,33\% - 0,0776\%) \times 1,99 = \mathbf{18,59\%}$$

Se llega a la conclusión de que el valor del coste de los recursos propios es tan alto debido al gran ratio de endeudamiento de la empresa, lo que conlleva que la beta sea muy elevada. Una variación en el mercado provoca una volatilidad mayor en nuestra empresa. Por ello, los accionistas exigirán un rendimiento elevado de la empresa para poder invertir en ella.

#### 4.2.2 Coste de la deuda

El coste de la deuda es la tasa de interés que una empresa debe pagar por tomar prestado dinero a través de emisiones de bonos, préstamos bancarios u otras formas de financiamiento de la deuda. El coste de la deuda se refiere al costo de los intereses que la empresa paga a sus acreedores por el dinero prestado. Se debe tener en cuenta que el coste de la deuda puede variar en función de la calificación crediticia de la empresa y la evolución del mercado de capitales. Una empresa con una calificación crediticia alta tendrá un coste de la deuda menor, mientras que una empresa con una calificación crediticia baja tendrá un coste de la deuda más alto debido al mayor riesgo de impago.

Para calcular el coste de la deuda, se debe tomar en cuenta el tipo de interés nominal que paga Aceites Abril a las entidades bancarias, así como otros costes asociados a la emisión, como comisiones bancarias, gastos legales, entre otros. Se puede calcular la tasa de interés efectiva de la deuda utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Coste de la deuda} = \frac{\text{Intereses totales pagados}}{\text{Valor nominal de la deuda}} \times 100$$

Para calcularlo se ha utilizado la media del coste de la deuda en los últimos años.

Cuadro 36: Coste de la Deuda Aceites Abril. Datos Pasados

Aceites Abril	2021	2020	2019	2018	2017	Media
Deuda L/P	7.546.726	10.158.052	9.797.292	9.162.111	6.516.334	
Deuda C/P	54.348.901	27.739.455	30.718.447	29.828.768	51.082.530	
Gastos financieros	1.431.396	1.033.231	1.133.215	1.405.472	1.514.261	
Coste de la Deuda	2,31%	2,73%	2,80%	3,60%	2,63%	<b>2,81%</b>

Fuente: Elaboración propia

Es común que el coste de los recursos propios sea mayor que el de los recursos ajenos, debido a que los accionistas exigen una rentabilidad más alta que los prestamistas, ya que los accionistas tienen un mayor riesgo de pérdida si la empresa no tiene éxito. Además, los prestamistas, como los bancos y los bonistas, tienen prioridad en el cobro de sus deudas, mientras que los accionistas son los últimos en recibir dividendos después de que se han pagado todas las obligaciones de la empresa.

### 4.2.3 Cálculo de la tasa de actualización

La tasa de actualización es la tasa de interés utilizada para actualizar los flujos de caja futuros a su valor presente en un momento dado. Se utiliza para determinar si una inversión generará un retorno suficiente para justificar su costo y riesgo. Una tasa de actualización alta reducirá el valor presente neto de los flujos de caja futuros, lo que puede hacer que una inversión no sea rentable o que un proyecto no sea viable. Por otro lado, una tasa de actualización baja puede hacer que un proyecto o inversión parezca más rentable de lo que realmente es.

Una vez obtenidas todas las variables, se puede calcular la tasa de actualización sustituyendo en la fórmula:

$$CMPC = Ke \times \frac{FP}{(FP + D)} + (1 - t) \times Kd \times \frac{D}{(FP + D)}$$

Esta será la tasa a la que se utilizará para actualizar los flujos de caja y el valor residual para conocer el valor actual de la empresa. Para su cálculo se ha utilizado la media de deuda y fondos propios en los últimos 5 años, debido a que para hallar la beta; el ratio de endeudamiento también posee un horizonte temporal a 5 años. Véanse todos los datos en el cuadro 34.

$$CMPC = 18,59\% * \frac{16.188.684}{72.548.873} + (1 - 0.261) * 2,81\% * \frac{(9.166.045+35.658.893)}{72.548.873} = 5.43\%$$

### 4.3 Valor Residual

Una vez obtenida la tasa de actualización y los flujos libres de caja, para la valoración de la empresa es necesario conocer su valor residual. El valor residual es el valor estimado de un activo al final de su vida útil o al final de un proyecto. Se calculará mediante la fórmula de Gordon-Shapiro:

$$VR = \frac{FCL_{2021} \times (1 + g)}{(WACC - g)}$$

donde:

- VR: Valor residual de la empresa.
- FCL: Flujo de caja libre del último año disponible.
- g: Tasa de crecimiento.
- WACC: Coste medio ponderado del capital.

La fórmula de Gordon-Shapiro asume que el flujo de caja crecerá a una tasa constante de g a partir del 5 año de proyección y que el valor residual se puede estimar utilizando una tasa de descuento constante WACC. Por su parte, la tasa de crecimiento g viene dada por la siguiente expresión:

$$g = \frac{Var\ NFR}{Activo\ Neto}$$

dado que la inversión neta en inmovilizado es nula con la amortización. El Activo Neto es igual a Activo – (Acreedores comerciales + proveedores).

En el Cuadro 37 se analiza la tasa de crecimiento; se observa que ésta es muy elevada y mayor que la WACC por lo que se rechaza este medio para calcular la g y se utilizara otro método.

Cuadro 37: Calculo tasa de crecimiento “g”. Datos Pasados (1)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activo Neto	86.790.418	99.230.224	113.446.726	129.692.610	148.256.314	169.467.062
Var NOF	24.126.661	9.853.335	11.673.358	13.843.541	16.433.495	19.527.010
Var Acreedores	6.457.653	2.495.206	2.908.196	3.389.541	3.950.556	4.604.425
g	21,99%	7,61%	7,93%	8,28%	8,65%	9,05%
						<b>Media 2022-2026</b>
						<b>8,23%</b>

Fuente: Elaboración propia

Al ser una empresa madura y familiar con más de 25 años de historia se puede sacar una serie de conclusiones. En primer lugar, durante los últimos años ha mantenido una tasa de pago constante, gracias al cambio de política que se dio internamente en 2017. También posee un ROE que no proyecta demasiadas variaciones, por ello nos disponemos a calcular la tasa de crecimiento mediante la siguiente formula (Véase en el Cuadro 38):

$$g = (1 - Tasa\ de\ Pago) * ROE$$



donde:

- Tasa de Pago: tasa de retención de reservas, es decir, porcentaje del beneficio que se reinvierte en el negocio
- ROE (Return on Equity (retorno sobre el patrimonio)): mide la rentabilidad de la empresa y la relación entre el beneficio neto y los fondos propios. En concreto, analiza la capacidad de la empresa para remunerar al accionista. Los datos del ROE están obtenidos de la base de datos SABI.

Cuadro 38: *Calculo tasa de crecimiento g. Datos Pasados (2)*

	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Reservas</b>	11.261.697	8.711.646	6.059.119	4.203.659	3.354.677
<b>Incremento de reservas</b>	2.550.051	2.652.528	1.855.460	848.981	
<b>Resultado</b>		3.149.830	3.052.173	2.155.460	
<b>Porcentaje del resultado a reservas</b>	81%	87%	86%	88%	
<b>ROE</b>	47%	30%	37%	36%	<b>Media</b>
<b>g</b>	8,86%	3,88%	5,08%	4,18%	5,5%

Fuente: *Elaboración propia*

En el Cuadro 38 se estudia la tasa de crecimiento g constante. El último año, 2021, se observa una variación significativa debido a la ampliación de la empresa, por ello la tasa de crecimiento posee un incremento. La media de los últimos años de la tasa de crecimiento es de un 5,5%. Debido a que es un porcentaje muy elevado y cercano al crecimiento del CMPC se descarta este método también.

En consecuencia, valorando las distintas opciones, se cree que lo más oportuno es utilizar una tasa de crecimiento “g” basándose en el porcentaje de crecimiento del sector del aceite de oliva en España en los últimos 5 años, tomando como referencia el año 2021. Los incrementos del sector en los últimos años han sido:

Cuadro 39: *Crecimiento del sector del aceite de oliva en España. Datos Pasados*

	<b>MERCADO TOTAL (Exportaciones + importaciones+ mercado nacional)</b>					
	2017	2018	2019	2020	2021	
<b>Toneladas</b>	1411,9	1355,6	1554,4	1633,8	1640,5	<b>Media</b>
<b>Crecimiento del sector</b>		-3,99%	14,67%	5,11%	0,41%	<b>4,05%</b>

Fuente: *Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de España*

La media en los últimos periodos es de 4.05%; será utilizada en nuestro análisis como referencia para la tasa de crecimiento “g”.

Una vez obtenida la tasa de crecimiento se obtendrá el valor residual de la empresa:

$$\text{Valor Residual} = \frac{FCL_{2021} * (1 + g)}{(CMPC - g)} = \frac{29.084.011,72 \text{ €} * (1 + 4,05\%)}{(5,43\% - 4,05\%)}$$

El valor residual con una tasa de crecimiento de 4,05%, un flujo de caja libre de 29.084.011.72€ en 2021 y un coste medio pondera de capital de 5,43%, es de 2.187.986.469 €

#### 4.4 Valor de la empresa

Una vez obtenidos todos los valores necesarios, flujos de caja libres futuros 2022-2026 (véase el Cuadro 40), tasa de actualización (5,43%) y valor residual (2.187.986.469 euros), procedemos a calcular el valor de la empresa mediante el método de descuento de flujos de caja libres:

$$VE = \sum \text{Flujos de caja descontados} + \text{Valor residual descontado}$$

Es una herramienta útil para evaluar la rentabilidad a largo plazo, ya que considera los flujos de caja futuros y la tasa de descuento. Sin embargo, también tiene algunas limitaciones, como el hecho de que se basa en proyecciones futuras y puede estar sujeto a cambios en las condiciones económicas y del mercado.

Cuadro 40: Valor de Aceites Abril. Proyecciones Futuras

	2022	2023	2024	2025	2026	Valor residual
<b>Flujo de Caja Libres</b>	12.018.686	17.450.205	20.290.922	23.565.493	27.334.511	<b>2.187.986.469</b>
<b>Valor de la empresa</b>	<b>2.288.646.286</b>					
<b>Tasa de descuento</b>	<b>1,0543</b>	<b>1,1116</b>	<b>1,1720</b>	<b>1,2357</b>	<b>1,3028</b>	<b>1,3736</b>
<b>Flujo de Caja descontado</b>	11.399.348	15.698.083	17.312.944	19.070.792	20.981.017	<b>1.679.422.127</b>
<b>Valor de la empresa</b>	<b>1.763.884.311</b>	<b>CMPC</b>	<b>5,43%</b>			

Fuente: Elaboración propia

Se obtiene un valor de 1.763.884.311 €. Es un valor positivo y elevado. Esta estimación se da gracias a la gran política de la empresa en los últimos años, ampliando su capacidad productiva y potenciando sus exportaciones. Aceites Abril S.L. está obteniendo un gran crecimiento en los últimos años y consolidándose como una de las empresas de aceite de oliva más importantes en nuestro país.

## **5. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD**

El análisis de sensibilidad es una técnica utilizada en finanzas y negocios para evaluar el impacto que tienen cambios en una o varias variables en los resultados de una decisión. Consiste en calcular el efecto de modificar una constante clave en los resultados de la empresa, manteniendo firmes todos los demás parámetros. De esta manera, se puede determinar qué tan sensible es la decisión a cambios específicos.

Para nuestro análisis, realizaremos una serie de cambios para ver como varia el valor de la empresa. En primer lugar, se evaluará una subida del activo libre de riesgo pasando de 0,0076% a 2,5%. Esto hará que la prima de riesgo disminuya y consigo traerá una serie de consecuencias que se desarrollaran posteriormente. A su vez, se variará la ratio de endeudamiento de la empresa para examinar como afecta la deuda en el valor de la empresa. Para terminar, se producirá un cambio en el valor de la tasa de crecimiento "g".

Cabe destacar que el análisis de sensibilidad es una herramienta valiosa para la toma de decisiones, ya que permite comprender mejor la incertidumbre y el riesgo asociados con diferentes escenarios y evaluar la mejor opción en consecuencia.

### **5.1 Activo libre de riesgo; aumento en el tipo de la deuda pública (Rf)**

En este apartado, se evaluará el impacto que tendría un aumento en la tasa libre de riesgo en el valor presente de la empresa. El aumento en la tasa libre de riesgo se puede deber a varios factores, como un aumento en la inflación o una mayor incertidumbre en los mercados financieros. Para nuestro análisis se examinará un cambio en la inflación de la zona euro lo cual ha llevado al banco central a aumentar los tipos de interés. Esto genera un aumento en la tasa libre de riesgo; en nuestro caso el aumento será de un 0.0776% hasta un 2%, niveles acordes con la situación económica actual.

Se puede comenzar calculando el nuevo coste medio ponderado de capital. El cambio del tipo de interés disminuye la prima de riesgo, pasando de un 9.25% a un 7.33%. Al disminuir la prima de riesgo el coste medio de los recursos propios también disminuye situándose en un 16.77%, esto hace que el inversor exija menos rentabilidad a la empresa ya que asume menos riesgo. Todos estos cambios se derivan en un coste medio ponderado inferior como se puede observar en el Cuadro 41.

Cuadro 41: Análisis de Sensibilidad; variación en la prima de riesgo

<b>Análisis de Sensibilidad</b>	
Activo libre de riesgo anterior	0.0076%
Activo libre de riesgo	2.00%
Prima de Riesgo anterior	9,32%
Prima de Riesgo	7.33%
Coste de las Acciones Ke anterior	18,59%
Coste de las Acciones Ke	16,61%
<b>CMPC</b>	<b>5.43%</b>
<b>CMPC</b>	<b>4.99%</b>

Fuente: Elaboración propia

Una vez conocido el coste medio ponderado de capital, el análisis se centra en evaluar el valor actual de la empresa. En primer lugar, se calcula su valor residual que mantenido todos los parámetros constantes (Véase en el Cuadro 42) utilizando la formula:

$$VR = \frac{FCL_{2021} \times (1 + g)}{(WACC - g)} = \frac{29.084.011,72 \text{ €} \times (1 + 4,05\%)}{(4.99\% - 4,05\%)}$$

Cuadro 42: Análisis de Sensibilidad; variación en el valor residual (1)

<b>Análisis de Sensibilidad</b>	
FLC	29084012
CMPC	4.99%
g	4,05%
<b>Valor Residual</b>	<b>3.219.352.574</b>

Fuente: Elaboración propia

Una vez conocido el valor residual y el coste medio ponderado de capital, se puede resolver el nuevo valor de la empresa (Cuadro 43):

Cuadro 43: Análisis de Sensibilidad (1); valor de la empresa

	2022	2023	2024	2025	2026	Valor residual
<b>Flujo de Caja Libres</b>	12.018.686	17.450.205	20.290.922	23.565.493	27.334.511	3.219.352.574
	3.320.012.391					
<b>Tasa de descuento</b>	1,0499	1,1023	1,1573	1,2150	1,2757	1,3393
<b>Flujo de Caja descontado</b>	11.447.457	15.830.865	17.533.071	19.394.777	21.427.506	2.523.648.489
<b>Valor de la empresa</b>	<b>2.609.282.166</b>	<b>CMPC</b>	<b>4.99%</b>	<b>Valor Anterior</b>	<b>1.763.884.311</b>	

Fuente: Elaboración propia

El aumento en la tasa libre de riesgo tiene un impacto significativo en el valor presente de la empresa. Se observa que un aumento de los tipos de interés del activo libre de riesgo (bonos del tesoro) hace que la prima de riesgo disminuya, en consecuencia, la empresa se revaloriza pasando a un valor de 2.609.282.166 €, lo que implica un aumento del 47,93%. Hay que tener esto en cuenta al evaluar la viabilidad y el potencial retorno de una inversión debido a que, en el último año, las proyecciones para los tipos de interés están al alza.

## 5.2 Ratio de Endeudamiento; disminución de la ratio de endeudamiento

En este apartado se evaluará el impacto de la disminución de la ratio de endeudamiento de la empresa en el valor final. Una disminución en la ratio de endeudamiento puede ser beneficiosa para la empresa, ya que reduce su carga financiera y aumenta su capacidad a largo plazo.

Para realizar el análisis de sensibilidad, se puede comenzar disminuyendo la ratio de endeudamiento en 50 puntos porcentuales hasta 234,82%. Esto deriva en una disminución de la beta; menor variación en el mercado. Todo ello se observa en una reducción del coste de las acciones,  $K_e$ , y del CMPC. (véase en el Cuadro 44):

Cuadro 44: Análisis de Sensibilidad; disminución ratio de endeudamiento

<b>Análisis de Sensibilidad</b>	
Ratio de endeudamiento anterior	284,82%
Ratio de endeudamiento	234,82%
Beta anterior	1.99
Beta actualizada	1,77
Coste de las Acciones Ke anterior	18,59%
Coste de las Acciones Ke	16,54%
<b>CMPC</b>	<b>5,43%</b>
<b>CMPC</b>	<b>5,13%</b>

Fuente: Elaboración Propia

Una vez obtenido el nuevo CMPC se procede a calcular en nuevo valor estimado para la empresa (Cuadro 45):

Cuadro 45: Análisis de Sensibilidad (2); valor de la empresa

	2022	2023	2024	2025	2026	Valor residual
<b>Flujo de Caja Libres</b>	12.018.686	17.450.205	20.290.922	23.565.493	27.334.511	2.802.029.092
	2.902.688.909					
<b>Tasa de descuento</b>	1,0513	1,1052	1,1619	1,2215	1,2842	1,3501
<b>Flujo de Caja descontado</b>	11.432.213	15.788.730	17.463.118	19.291.672	21.285.212	2.181.922.486
<b>Valor de la empresa</b>	<b>2.267.183.432</b>	<b>CMPC</b>	<b>5,13%</b>	<b>Valor Anterior</b>	<b>1.763.884.311</b>	

Fuente: Elaboración propia

Para valorar mejor el impacto que tiene el endeudamiento en Aceites Abril S.L., se va a realizar el mismo análisis, pero ajustando más la ratio y así poder conocer el efecto de la deuda en la compañía. Como se ha mencionado anteriormente, una disminución de la deuda afecta directamente en el coste de los fondos propios (Ke) derivando en el CMPC (Cuadro 46):

Cuadro 46: Análisis de Sensibilidad; disminución ratio de endeudamiento

<b>Análisis de Sensibilidad</b>	
Ratio de Endeudamiento anterior	284,82%
Ratio de endeudamiento nuevo	200,00%
Beta anterior	1,99
Beta actualizada	1,61
Coste de las Acciones Ke anterior	18,59%
Coste de las Acciones Ke	14,98%
<b>CMPC</b>	<b>5,43%</b>
<b>CMPC</b>	<b>4,76%</b>

Fuente: Elaboración Propia

Con un valor estimado para la empresa de:

Cuadro 47: Análisis de Sensibilidad; valor de la empresa (3)

	2022	2023	2024	2025	2026	Valor residual
<b>Flujo de Caja Libres</b>	12.018.686	17.450.205	20.290.922	23.565.493	27.334.511	4.323.130.599
	4.423.790.416					
<b>Tasa de descuento</b>	1,0475	1,0973	1,1494	1,2040	1,2612	1,3211
<b>Flujo de Caja descontado</b>	11.473.685	15.903.491	17.653.861	19.573.136	21.674.104	3.427.900.421
<b>Valor de la empresa</b>	<b>3.514.178.697</b>	<b>CMPC</b>	<b>5,15%</b>	<b>Valor Anterior</b>	<b>1.763.884.311</b>	

Fuente: Elaboración propia

Se puede concluir que; la disminución de la ratio de endeudamiento (en un 29,78%) tiene un impacto significativo en el valor de la empresa (que aumenta en un 99,23%). Una reducción la cantidad de deuda hace que el riesgo financiero se reduzca, lo que puede aumentar la confianza de los inversores y mejora la valoración de la empresa. En nuestro análisis de sensibilidad, Aceites Abril S.L, se beneficia de una reducción en su nivel de endeudamiento, es decir, cuanto más disminuya la ratio de endeudamiento más valor toma la empresa.

### **5.3 Tasa de crecimiento, disminución de la tasa de crecimiento “g”**

Para terminar, conociendo como afecta el activo libre de riesgo y la ratio de endeudamiento en el valor esperado de una empresa, se va a realizar el último análisis de sensibilidad. En este caso, se valorará el impacto de una disminución en la tasa de crecimiento "g" en el valor presente de la empresa, ya que el valor de la empresa está directamente relacionado con la tasa de crecimiento esperada.

Si la tasa de crecimiento esperada es demasiado alta, esto puede llevar a una sobrevaloración de la empresa, mientras que una tasa de crecimiento demasiado baja puede llevar a una subvaloración de la empresa. Para nuestro análisis y debido a los grandes problemas que han ido surgiendo en el cálculo de este valor, se va a realizar una disminución de la tasa de crecimiento “g” basándose en el porcentaje de crecimiento del PIB (Producto Interno Bruto) en España en los últimos 5 años, tomando como referencia el año 2021. Los incrementos porcentuales del PIB en los últimos años han sido de:

- 2016: 3,4%
- 2017: 3,0%
- 2018: 2,4%
- 2019: 2,0%
- 2020: -11,0% (debido a la pandemia de COVID-19)

La media en los últimos periodos es de 2,7%, descartando el año del COVID-19 debido a sus anómalos acontecimientos. Esta media será utilizada en el análisis como referencia para la tasa de crecimiento “g”. En el siguiente cuadro (Cuadro 48) se puede observar el nuevo análisis de sensibilidad basándonos en los datos de la empresa Aceites Abril estimados.



Cuadro 48: Análisis de Sensibilidad; tasa de crecimiento “g”

<b>Análisis de sensibilidad</b>	
Tasa de crecimiento	4,05%
Nueva tasa de crecimiento	2,70%
Valor residual	2.187.986.469 €
Nuevo Valor residual	1.092.874.147 €
Valor estimado (VR+FCL)	1.763.884.311 €
Nuevo Valor estimado (VR+FCL)	923.314.275 €

Fuente: Elaboración propia

En el cuadro anterior se observa cómo afecta una disminución de la tasa de crecimiento. Se puede concluir que una disminución de la tasa de crecimiento “g” afecta negativamente al valor de la empresa; para entenderlo mejor, se estudiara un cuadro con el valor de la empresa proyectando flujos de caja (Cuadro 49):

Cuadro 49: Análisis de Sensibilidad; valor de la empresa (4)

	2022	2023	2024	2025	• 2026	Valor residual
Flujo de Caja Libres	12.018.686	17.450.205	20.290.922	23.565.493	27.334.511	1.092.874.147
Valor de la empresa	1.193.533.963					
Tasa de descuento	1,0543	1,1116	1,1720	1,2357	1,3028	1,3736
Flujo de Caja descontado	11.399.348	15.698.083	17.312.944	19.070.792	20.981.017	838.852.090
Valor de la empresa	923.314.275	CMPC	5,45%	Valor Anterior	1.763.884.311	

Fuente: Elaboración Propia

En resumen, una disminución en la tasa de crecimiento "g" (del 33,33%) disminuiría el valor presente de la empresa y tiene un impacto negativo en la valoración de la empresa (que se reduce en un 47,5%). Por lo tanto, es importante que se consideren los cambios en la tasa de crecimiento esperada y se evalúen los impactos de los cambios en el valor de la empresa.

## **5.4 Valoración de resultados**

Después de realizar un análisis de sensibilidad en el que se evaluaron los efectos de cambios en los tipos de interés, el ratio de endeudamiento y la tasa de crecimiento, se llegó a una serie de conclusiones. En primer lugar, cabe destacar que se realizaron estos análisis debido a los problemas surgidos durante el proceso de valoración. Aceites Abril S.L. ya que; obtuvo valores muy elevados en coste de los fondos propios (18,59%) derivado en mayor medida por el ratio de endeudamiento y en la tasa de crecimiento “g”, por ello se intentó neutralizar este impacto haciendo una serie de desviaciones adaptándolas a un contexto real donde se obtuvo una serie de conclusiones. Es importante señalar que la mayor parte del valor de la empresa reside en su valor residual por lo que los análisis han ido centrados hacia esa variable.

Para empezar, se encontró que un aumento en los tipos de interés al 2% conlleva a una disminución en la prima de riesgo y, por ende, a un aumento en el valor de la empresa del 47,93%. Asimismo, se observó que una disminución en la tasa de crecimiento “g” de la empresa del 33,33%, tiene un efecto negativo en su valoración en un 47,65%. Por otro lado, una disminución del 29,78% en el ratio de endeudamiento resulta en un aumento en el valor de la empresa del 99,93%. Es importante destacar que estos resultados son sensibles al contexto específico de la empresa y a las variables que se evalúen en cada caso. Por tanto, se recomienda una evaluación cuidadosa y detallada antes de tomar decisiones basadas en los resultados de un análisis de sensibilidad.

## **6. CONCLUSIÓN**

En conclusión, tras realizar un análisis del sector y de la empresa Aceites Abril S.L., se puede concluir que ha experimentado un notable crecimiento a lo largo de su historia, especialmente en los últimos años gracias a su estrategia de expansión internacional. La empresa ha demostrado tener una posición sólida y estable en el mercado del aceite de oliva, lo que sugiere un buen potencial de crecimiento futuro. Además, mediante un análisis económico-financiero, se ha determinado que la empresa cuenta con una situación financiera saludable y ha obtenido unos resultados positivos en los últimos años.

En cuanto a la valoración de la empresa, se ha obtenido al sumar los valores presentes de los flujos de efectivo libres futuros y el valor residual de la empresa. Los resultados indican que el valor de la empresa es significativo, y que hay un potencial de crecimiento importante en el futuro. El valor obtenido fue de 1.763.884.311 €.

En primer lugar, se han calculado los flujos de caja libres para los próximos años los cuales son positivos y crecientes en el tiempo. Esto nos dice que Aceites Abril S.L. tiene una buena capacidad para generar ingresos y flujo de efectivo en el futuro. Además, una tendencia creciente es una señal de que la empresa está en una posición favorable para reinvertir en el negocio o distribuir dividendos a sus accionistas. En 2026 (último año calculado), el flujo de caja será de 27.334.511 euros el cual va ligado a que la empresa está invirtiendo adecuadamente en sus operaciones y proyectos de expansión para aumentar su rentabilidad y su posición en el mercado.

Posteriormente, se calculó el coste medio ponderado de capital para conocer el costo que tiene una empresa para financiarse, teniendo en cuenta tanto los recursos propios como ajenos. El CMPC obtuvo un valor de 5,45% valor razonable teniendo en cuenta el gran endeudamiento de la empresa. Pero, tras calcular el valor residual, se llegó a la conclusión de que es crítico para la valoración de Aceites Abril S.L. ya que representa más del 90% de la valoración de la empresa.

Por último, se realizaron una serie de análisis de sensibilidad para evaluar los efectos de diferentes factores en la valoración de la empresa. Entre ellos se encuentra, la variación de la prima de riesgo del mercado al considerar un tipo de interés libre de riesgo más alto (más acorde con la situación actual de aumento de tipos de interés); la variación del ratio de endeudamiento, considerando un valor algo menor (ya que la empresa está altamente endeudada); y la variación en la tasa de crecimiento, considerando un valor menor (basándose en el crecimiento del PIB en España de los últimos años), valores que afectan generalmente al valor residual. Los resultados revelan que Aceites Abril S.L. puede soportar cambios en distintos escenarios y seguir siendo rentable, pero, a su vez, un cambio en las perspectivas futuras de los valores crea una gran variación en la valoración actual por lo que hay que tener muy en cuenta estos aspectos a largo plazo. Concretamente, disminuciones del 29,78% y del 33,33% en la ratio de endeudamiento y tasa de crecimiento “g”, respectivamente, supone un aumento entre el 99,93% y el 47,65%. en la valoración.

En general, la información proporcionada en este trabajo de fin de grado sugiere que Aceites Abril S.L. es una empresa fuerte y con potencial de crecimiento, y que tiene una posición competitiva en el mercado. Los datos presentados pueden servir como base para futuras decisiones empresariales y estratégicas en relación con la empresa y el sector del aceite de oliva.

## 7. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS WEB

Aceites Abril S.L. (s.f.). Aceites Abril - Aceite de Oliva Virgen Extra. Recuperado de <https://aceitesabril.com/>

Acta Finance. (s.f.). El valor residual y la tasa de crecimiento. Recuperado el 9 de mayo de 2023, de <https://actafinance.es/el-valor-residual-y-la-tasa-de-crecimiento-g-i/>

Agencia Tributaria. (s.f.). Tipo impositivo del impuesto sobre sociedades. Recuperado el 15 de abril de 2023, de <https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/impuesto-sobre-sociedades/que-base-imponible-se-determina-sociedades/tipo-impositivo.html>

Economipedia. (s.f.). Economipedia: la enciclopedia económica en línea. Recuperado el 1 mayo de 2023, de <https://economipedia.com/>

Fernández, P. (2002). Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor. Gestión 2000.

González, Ana. (2017). Apuntes de Dirección Financiera I. Curso de Grado en Administración y Dirección de Empresas. Universidad Pública de Navarra.

Investing.com. (2023). Deoleo S.A. Recuperado el 8 de mayo de 2023, de <https://es.investing.com/equities/deoleo>

Investing.com. (2023). IBEX Small Cap. Recuperado el 9 de mayo de 2023, de <https://es.investing.com/indices/ibex-small-cap>

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (s.f.). Aceite de oliva. Recuperado el 8 de mayo de 2023, de <https://www.mapa.gob.es/es/agricultura/temas/producciones-agricolas/aceite-oliva-y-aceituna-mesa/aceite.aspx>

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2021, septiembre). Informe cierre campaña de la situación de mercado del sector del aceite de oliva. [https://www.mapa.gob.es/es/agricultura/temas/producciones-agricolas/informecierrecampanadelasituaciondemercadodelsectordelaceitedeoliva\\_septiembre2021\\_tcm30-618778.pdf](https://www.mapa.gob.es/es/agricultura/temas/producciones-agricolas/informecierrecampanadelasituaciondemercadodelsectordelaceitedeoliva_septiembre2021_tcm30-618778.pdf)

Revello de Toro Cabello, J.M. (s.f.). La Valoración de los Negocios: Una guía teórica y práctica para valorar empresas. Delta Publicaciones.

SABI (s.f.). Recuperado el 5 de mayo de 2022, de SABI:  
<https://sabi.bvdinfo.com/version-20221115/home.serv?product=SabiNeo&>