

INFORME DE VALORACIÓN DE LAS SOCIEDADES RELATIVAS AL NEGOCIO "EL XXX"

INTRODUCCIÓN:

El presente trabajo de valoración ha sido encargado a petición de D. aaaaaaaaaa, con D.N.I. nº XXXXXX, en relación con el procedimiento de Liquidación de Sociedades Gananciales que se sigue en el Juzgado de Primera Instancia número 6 de Sevilla, Autos ZZ/2007-5SSAO.

Tiene la finalidad, manifestada por el interesado, de valorar los negocios de restauración denominados "El XXX", conformado por dos sociedades mercantiles denominadas Restaurante el XXX, S.L., con C.I.F. CCCC y Taberna el XXX, S.L., con C.I.F. CCCCC respectivamente. Dichas sociedades operan en Sevilla y ambos son negocios dedicados a la restauración, tal como antes se indica.

Para concretar la valoración del inmueble (local comercial) sito en Calle BBBBBB, 7, se ha tomado el informe suscrito por la entidad de valoraciones KRATA al respecto. Dicho valor ha sido incorporado de manera conveniente en el presente informe.

METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL PROCESO DE VALORACIÓN:

Para acometer el presente trabajo, se han utilizado los criterios y principios contenidos, entre otros, en las Normas de Valoración de Empresas de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (A.E.C.A.), las Normas de Valoración de Empresas publicadas en la Resolución de 23 de Octubre de 1.991 del Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (I.C.A.C), los sistemas de Valoración de Empresas de la Unión Europea de Expertos Contables, Económicos y Financieros (U.E.C), así como opiniones y formas de proceder de diversos autores en la materia de reconocida solvencia.

Los supuestos de partida y las bases para la determinación del valor se expresan en los apartados y anexos que en cada momento se citan y han sido elaborados a partir de los Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias depositados en el Registro Mercantil de Sevilla y aportados en el Procedimiento relativos a los ejercicios 2001, 2.002, 2.003 y 2.004 para la entidad Restaurante el XXX, S.L. y a 2.005 relativo a Taberna el XXX, S.L. respectivamente. Dichas cuentas no se encuentran auditadas por experto independiente.

Adicionalmente, he de hacer constar que he examinado unas hojas que se han aportado al procedimiento, de origen desconocido, con una serie de importes y fechas de las que se dice son la recaudación del negocio del ejercicio de 2006. Ni que decir tiene que para nada he tenido en consideración estos datos, de los que desconozco su origen y su naturaleza y que en ningún caso constituyen contabilidad de ningún tipo. Sería una irresponsabilidad inferir resultados de unas notas que podrían haber sido confeccionadas por cualquiera.

Coincidiendo con la mayoría de autores y de recomendaciones técnicas, he partido de la consideración de que el método más adecuado para valorar la empresa es el método de los Flujos de Tesorería Actualizados, utilizando para ello una tasa de actualización, un horizonte temporal y una serie de flujos de caja anuales. La aplicación de este criterio parte de la necesidad de evaluar los flujos de caja futuros de una manera fiable así como una serie de datos que más adelante se contemplan.

Adicionalmente al cálculo mediante el método de los Flujos de Tesorería Actualizados, se ha procedido a estimar el valor utilizando el método del Valor Neto Contable Corregido adicionando al mismo la estimación del Fondo de Comercio ("Good Will"), que se ha venido en llamar en la terminología económica el R.I.M. (Residual Income Method).

Con los resultados obtenidos por ambos métodos, se ha calculado un valor medio que pudiera ser representativo de ambos.

Dado que se trata de valorar el negocio en su conjunto más allá de la forma societaria del mismo, y dado que la información financiera de las dos entidades mencionadas está referida a fechas diferentes, se ha seguido la sistemática de calcular para el ejercicio 2005 la estimación basada en los ejercicios 2.001 a 2.004 para la sociedad Restaurante El XXX, S.L. y a esta

estimación añadirle los datos de Taberna El XXX, S.L. referida a 2.005, para así tener una secuencia mayor al realizar las estimaciones, en especial para el cálculo del Fondo de Comercio del negocio.

RESUMEN DEL TRABAJO:

En mi opinión, el valor del negocio denominado EL XXX, llevado a cabo a través de las sociedades mercantiles Restaurante el XXX, S.L. y Taberna el XXX, S.L. respectivamente, dedicadas ambas a la restauración, es de **689.175,35 € (SEISCIENTOS OCHENTA Y NUEVE MIL CIENTO SETENTA Y CINCO EUROS CON TREINTA Y CINCO CÉNTIMOS).**

En los anexos y páginas siguientes se muestran los cálculos realizados y la descripción y fundamento de los métodos utilizados para dicha conclusión.

Sevilla, -- de ----- de 2.008.

Firmado:	MIGUEL E. HERNÁNDEZ MOLINA
D.N.I.:	28.519.048-Z
	Economista Colegiado núm. 1.004

VALORACIÓN POR LA ACTUALIZACIÓN DE FLUJOS DE TESORERÍA:

El sistema de valoración mediante la actualización de los flujos de tesorería asigna el valor de la misma a la suma de los flujos de tesorería esperados que son actualizados a una tasa de descuento.

Dicho sistema presupone que todos los activos de la empresa están afectos a la actividad que desarrolla. Para proceder a su cálculo se ha tomado en consideración lo siguiente:

- 1) El análisis de la información histórica para la comprensión de las variables básicas, especialmente la cifra de negocio, los costes de la empresa, las inversiones y la financiación.
- 2) El establecimiento de hipótesis de comportamiento de las variables en los próximos ejercicios.
- 3) La estimación de los flujos de tesorería futuros sobre la base de los estados contables previos.

(Los cálculos correspondientes a estas premisas se muestran en las **tablas 1.1 y 1.2** que se incluyen como anexos).

Una vez determinada la corriente de tesorería para un período de 6 años, es necesario proceder a calcular una tasa de actualización que sea representativa para poder descontar esos flujos.

Para calcular la tasa de actualización se han tenido en cuenta los siguientes factores:

- a) La rentabilidad de la Sociedad, calculando la rentabilidad financiera a lo largo del periodo examinado y hallando su desviación típica.
- b) La tasa libre de riesgo, o lo que es lo mismo, aquella tasa que un inversor cualquiera hubiese obtenido en el mercado de capitales sin ningún tipo de riesgo. Para ello se han considerado los tipos de interés de la Deuda Pública publicados por el Banco de España en los años estudiados.

c) Una tasa de prima de riesgo de mercado, basada en los índices bursátiles en los años estudiados.

d) Una prima de riesgo específica de EL XXX que considera, además de los riesgos fundamentales, la falta de diversificación y de liquidez de la inversión.

(los cálculos correspondientes a la estimación de la tasa de actualización se muestran en las **tablas 2.1 y 2.2** que se incluyen como anexos).

Desde el momento en que estimamos una tasa de descuento razonable, podemos ya aplicarla a los cálculos anteriores y determinar lo que llamamos "valor Terminal o Residual". Este valor Terminal lo hemos calculado a partir del denominado "método del descuento", considerando un método de actualización a perpetuidad con crecimiento estable en términos de rentabilidad económica de la inversión.

(Los cálculos relativos a este valor Terminal se muestran en la **tabla 3**).

Una vez hallados estos datos, podemos acometer el cálculo del VALOR TOTAL, en el cual tendremos que considerar dos magnitudes trascendentales: 1) El importe de la deuda o recursos ajenos (que servirá para restar valor) y 2) El valor de los activos y pasivos no afectos, esto es, aquellos bienes sin los cuales la Compañía podría seguir funcionando pero que forman parte de su patrimonio. También supone la diferencia entre el valor de mercado y el coste histórico de los inmuebles.

Así pues, el valor total de la empresa sería la suma de los siguientes elementos: El valor económico de la misma (flujos de tesorería esperados actualizados) + el valor residual o Terminal + las diferencias entre el valor de mercado y el coste en balance de los inmuebles y activos ficticios – el valor de la deuda.

(Los cálculos relativos a este valor total se realizan en la **tabla 4** anexa)

Según se muestra en la mencionada tabla número 4, según este método el valor de la empresa es de **1.094.969,83** Euros.

VALORACIÓN POR EL SISTEMA R.I.M.

Como antes se dice, este método se basa en adicionar al valor contable patrimonial de la Sociedad, corregido con los valores de mercado de los activos y los pasivos ocultos en su caso, una estimación del denominado "Fondo de Comercio" o, lo que viene a ser lo mismo, la capacidad de obtención de beneficios de la Sociedad en cuestión.

Para llegar a dicho valor, partiremos de los valores del patrimonio neto de la Sociedad recogido en la contabilidad. A dicho valor le aplicaremos las oportunas correcciones, basándonos en las tasaciones de mercado de los inmuebles y suprimiendo del valor aquellos activos de carácter ficticio como son los gastos a distribuir en varios ejercicios.

Para el cálculo del Fondo de Comercio se han utilizado la tasa de rentabilidad financiera y la de rentabilidad esperada respectivamente, aplicando la fórmula financiera más comúnmente utilizada.

(Los cálculos relativos a este valor se muestran en la **tabla 5** que se acompaña).

Una vez determinado el valor neto contable corregido y el fondo de comercio, solo se precisa realizar la suma de ambos para obtener el valor de la empresa según este método.

Según se muestra en la anexa **tabla 6**, el valor de la empresa según este método es de **283.380,86** Euros que, como puede apreciarse, difiere bastante del que arroja el método anterior.

CÁLCULO DEL VALOR PROMEDIO

Tal como se indica en párrafos anteriores, se ha procedido a calcular el valor medio entre los valores obtenidos a través de los dos métodos utilizados.

De esta forma, se obtiene el siguiente valor:

CRITERIO UTILIZADO	IMPORTE
VALOR DE LA EMPRESA MÉTODO 1	1.094.969,83
VALOR DE LA EMPRESA MÉTODO 2	283.380,86
VALOR DE LA EMPRESA (PROMEDIO)	689.175,35

Así, por tanto, a mi leal saber y entender, el negocio de restauración denominado "EL XXX" tiene un valor de **SEISCIENTOS OCHENTA Y NUEVE MIL CIENTO SETENTA Y CINCO EUROS CON TREINTA Y CINCO CÉNTIMOS.**

Sevilla, ----- de ----- de dos mil ocho.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS UTILIZADOS

ANEXO 2

TASACIONES DE LOS INMUEBLES

TABLA 1.1

(Restaurante y Taberna)

EVOLUCIÓN DE LAS MAGNITUDES REPRESENTATIVAS

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005 (*)
CIFRA NETA NEGOCIO	469.237,92	653.165,04	738.770,75	837.059,15	247.154,57
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	8.730,95	3.878,53	3.551,30	4.307,81	632,51
Amortizaciones y Provisiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION (RNE)	8.730,95	3.878,53	3.551,30	4.307,81	632,51
Impuestos sobre el RNE	0,00	511,97	1.057,89	1.243,53	185,73
RESULTADO NETO EXPLOTAC. DESPUES DE IMPUESTOS	8.730,95	3.366,56	2.493,41	3.064,28	446,78
Gastos financieros	7.453,52	701,19	0,00	110,95	13,42
Tasa impositiva efectiva	0,0000	0,0785	0,1432	0,1486	0,0752
Ahorro impositivo	0,00	0,55	0,00	0,16	0,01
CAPITAL INVERTIDO POR LA EMPRESA (Sin amortizac)	1.042.591,28	884.543,70	871.108,59	2.364.583,96	60.065,37
INVERSION ECONOMICA TOTAL NETA (Variación CI)	0,00	-158.047,58	-13.435,11	1.493.475,37	60.065,37
VARIACIÓN CIFRA DE NEGOCIOS NETA	0,00	183.927,12	85.605,71	98.288,40	

(*) Referido exclusivamente a Taberna el XXX

TABLA 1.2

(Restaurante y Taberna)

CÁLCULO DE LOS FLUJOS DE TESORERÍA PREVISTOS

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	PROMEDIO
MARGEN BRUTO	1,86	0,59	0,48	0,51	0,86
TASA IMPOSITIVA EFECTIVA	0,00	13,20	29,79	28,87	17,96
TASA INVERSION TOTAL NETA	0,00	-85,93	-15,69	1519,48	-33,87
G ARITMÉTICA (TASA DE CRECIMIENTO)	0,00	39,20	13,11	13,30	16,40

	2005	2005	2005
FLUJOS DE TESORERIA PREVISTOS	RESTAUR	TABERNA	TOTAL
CIFRA NETA NEGOCIO	974.352,74	247.154,57	1.221.507,31
Gastos de explotación	965.949,41	246.522,06	1.212.471,47
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	8.403,33	632,51	9.035,84
Impuestos	-1.509,57	-185,73	-1.695,30
RESULT. BRUTO EXPLOTACION DESPUES DE IMPUESTOS	6.893,76	446,78	7.340,54
VARIACION CIFRA DE NEGOCIOS NETA	137.293,59	0,00	137.293,59
INVERSION ECONOMICA TOTAL NETA	46.507,58	60.065,37	106.572,95
FLUJOS DE TESORERIA ESPERADOS			113.913,49

FLUJOS DE TESORERIA PREVISTOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CIFRA NETA NEGOCIO	1.221.507,31	1.421.857,70	1.655.069,35	1.926.532,14	2.242.519,98	2.610.335,83
Gastos de explotación	1.212.471,47	1.409.594,84	1.640.795,16	1.909.916,71	2.223.179,31	2.587.822,91
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	9.035,84	12.262,85	14.274,19	16.615,43	19.340,68	22.512,92
Impuestos	-1.695,30	-2.202,89	-2.564,21	-2.984,79	-3.474,35	-4.044,21
RESULT. BRUTO EXPLOTACION DESPUES DE IMPUESTOS	7.340,54	10.059,96	11.709,99	13.630,65	15.866,33	18.468,71
VARIACION CIFRA DE NEGOCIOS NETA	137.293,59	447.504,96	233.211,65	271.462,79	315.987,84	367.815,85
INVERSION ECONOMICA TOTAL NETA	106.572,95	151.590,27	78.999,39	91.956,79	107.039,44	124.595,94
FLUJOS DE TESORERIA ESPERADOS	113.913,49	161.650,23	90.709,37	105.587,43	122.905,77	143.064,65

- Método de actualización de flujos de tesorería -

TABLA 2.1

(Restaurante y Taberna)

CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA DE LA INVERSIÓN Y SU DESVIACIÓN TÍPICA

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005
RECURSOS PROPIOS	26.140,83	14.941,17	16.909,53	19.811,10	23.854,46
Recursos Propios MEDIOS (a)	26.140,83	20.541,00	15.925,35	18.360,32	21.832,78
Resultado Bruto de Explotación (b)	8.730,95	3.878,53	3.551,30	4.307,81	9.035,84
Gastos Financieros ©	7.453,52	701,19	0,00	110,95	13,42
Impuestos (d)	0,00	511,97	1.057,89	1.243,53	185,73
RESULT BRUTO EXPLOT. DESPUES IMPUESTOS	1.277,43	2.665,37	2.493,41	2.953,33	8.836,69
RENTAB. FINANCIERA DESPUES DE IMPUESTOS	4,89	12,98	15,66	16,09	40,47

DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES

13,34 (A)

**CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD DE MERCADO Y SU DESVIACIÓN TÍPICA
OBTENIDO A PARTIR DE LOS INDICES BURSATILES DE MADRID**

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005	2006
INDICES ANUALES	824,4	633,99	807,98	959,06	1156,21	1554,93
RENTABILIDADES DEL MERCADO (Rm)	22,52	-23,10	27,44	18,70	20,56	34,49

DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES

20,34 (B)

VARIABILIDAD RELATIVA DE LAS RENTABILIDADES (A / B) = 0,65573599

TABLA 2.2

(Restaurante y Taberna)

CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD DEL PROPIETARIO O COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005	PROMEDIO
TASA LIBRE DE RIESGO (i)	4,626	4,165	3,013	3,102	2,681	3,5174
PRIMA DE MERCADO (Rm - i)	17,89	-27,26	24,43	15,60	17,88	9,71
PRIMA ESPECIFICA	11,73	-17,88	16,02	10,23	11,72	6,37
RENTABILIDAD ESPERADA (Ke)	34,25	-40,97	43,46	28,93	32,28	19,59

CÁLCULO DEL COSTE MEDIO DE LOS RECURSOS AJENOS

RECURSOS AJENOS	IMPORTE P EXIGIBL	TIPO DE INTERÉS	IMPORTE G/ FINANC
AÑO 2001	1.016.450,45	0,733	7.453,52
AÑO 2002	869.602,54	0,081	701,19
AÑO 2003	854.199,06	0,000	0,00
AÑO 2004	2.344.772,86	0,005	110,95
	5.085.024,91		8.265,66

COSTE MEDIO DEL PASIVO EXIGIBLE

0,163

COSTE MEDIO DE MERCADO DEL PASIVO EXIGIBLE (Ki) =

3,517

CÁLCULO DEL COSTE MEDIO PONDERADO DEL CAPITAL

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005	PROMEDIO
RECURSOS PROPIOS	26.140,83	14.941,17	16.909,53	19.811,10	23.854,46	20.331,42
RECURSOS AJENOS	1.016.450,45	869.602,54	854.199,06	2.344.772,86	60.065,37	1.029.018,06
RECURSOS TOTALES	1.042.591,28	884.543,71	871.108,59	2.364.583,96	83.919,83	1.049.349,47
Coste de los recursos propios (Ke)	34,25	-40,97	43,46	28,93	32,28	19,59
Coste de los recursos ajenos (Ki)						3,517

COSTE MEDIO PONDERADO (Ko) =

3,829

TABLA 3

(Restaurante y Taberna)

CÁLCULO DEL VALOR TERMINAL ACTUALIZADO

MAGNITUDES	2001	2002	2003	2004	2005	PROMEDIO
CAPITAL INVERTIDO POR LA EMPRESA (Sin amortizac)	1.042.591,28	884.543,70	871.108,59	2.364.583,96	2.471.156,91	1.526.796,89
INVERSION ECONOMICA TOTAL NETA (Variación CI)		-158.047,58	-13.435,11	1.493.475,37	106.572,95	357.141,41
Tasa de reinversión (g)	0,00	-17,87	-1,54	63,16	4,31	23,39

FLUJO DE TESORERIA ESTIMADO PARA EL PERIODO SIGUIENTE AL ULTIMO ESTIMADO =

143.064,65

Ko = 3,828803107

g = 0,233915467

VALOR TERMINAL VGn

3.736.537,21

VALOR TERMINAL ACTUALIZADO	1.306.298,03
-----------------------------------	---------------------

(Restaurante y Taberna)

CÁLCULO DEL VALOR TOTAL DE LA EMPRESA (Método 1)

MAGNITUDES	2005	2006	2007	2008	2009	TOTAL
FLUJOS DE TESORERIA ESPERADOS	113.913,49	161.650,23	90.709,37	105.587,43	122.905,77	594.766,29
FACTOR DE ACTUALIZACION	0,9631239	0,9276076	0,8934010	0,8604559	0,8287256	
FLUJOS DE TESORERIA ACTUALIZADOS	109.712,80	149.947,98	81.039,85	90.853,33	101.855,16	533.409,12

CONCEPTOS	IMPORTES
FLUJOS DE TESORERIA ACTUALIZADOS (CINCO AÑOS)	533.409,12
VALOR TERMINAL ACTUALIZADO	1.306.298,03
VALOR GLOBAL DE LA EMPRESA	1.839.707,15
VALOR DE LA DEUDA	-1.029.018,06
VALOR DE MERCADO DE LOS INMUEBLES	284.380,00
ACTIVOS FICTICIOS (INTERESES DIFERIDOS)	-99,26
CORRECCIONES AL VALOR	-744.737,32
VALOR DE LA EMPRESA	1.094.969,83

TABLA 5

(Restaurante y Taberna)

ESTIMACIÓN DEL FONDO DE COMERCIO (GOOD WILL)

CONCEPTOS	IMPORTE
PATRIMONIO NETO SEGÚN BALANCE	23.854,46
VALOR DE MERCADO DE LOS INMUEBLES	284.380,00
ACTIVOS FICTICIOS (INTERESES DIFERIDOS)	-99,26
VALOR NETO CONTABLE CORREGIDO (VNCC)	308.135,20

MAGNITUDES	2001	2002	2003	2004	2005	PROMEDIO
(*) RENT. FINANC. DESP. IMPUESTOS (RFdIT)	4,89	12,98	15,66	16,09	40,47	18,02
(*) Ke	34,25	-40,97	43,46	28,93	32,28	19,59

(*) VER TABLA 2

RFdIT - Ke -1,57

(A) (RFdIT - Ke)*VNCC -4.849,28

(B) 1 / Ke 5,1047

FONDO DE COMERCIO = GW = (A) * (B) -24.754,34

TABLA 6

(Restaurante y Taberna)

CÁLCULO DEL VALOR TOTAL DE LA EMPRESA (Método 2)

VALOR NETO CONTABLE CORREGIDO (VNCC)	308.135,20
FONDO DE COMERCIO	-24.754,34
VALOR TOTAL DE LA EMPRESA	283.380,86