

# Trabajo Fin de Grado

Valoración de una empresa multinacional:  
Empresa SEAT

Autora

Gemma Puente Castillo

Director

José Antonio Laínez Gadea

Grado en Administración y Dirección de Empresas  
Facultad de Economía y Empresa  
Año 2021/2022

**Título:** Valoración de una empresa multinacional: Empresa SEAT.

**Título en inglés:** Valuation of a multinational company: SEAT Company.

**Autor del trabajo:** Gemma Puente Castillo.

**Director del trabajo:** José Antonio Laínez Gadea.

**Titulación:** Grado en Administración y Dirección de Empresas.

**Resumen.**

A lo largo de este trabajo vamos a realizar un estudio sobre la valoración de empresas, comentando los diferentes métodos que se pueden emplear para obtener el valor de una empresa.

En este caso vamos a estudiar la empresa SEAT, perteneciente al grupo Volkswagen, de la que comentaremos su historia junto con las fortalezas y amenazas a las que debe hacer frente cada año y continuaremos con la aplicación de los métodos para calcular su valor. Empezaremos por el más sencillo, el de cifras contables, que nos calculará el valor en un momento exacto. Después utilizaremos el de múltiplos, que nos va a permitir evaluar la empresa y compararla con sus principales competidoras. Y, por último, el descuento de flujos de caja, considerado de los más correctos, debido a su visión de las expectativas teniendo en cuenta también el pasado y el momento actual.

Para la aplicación de estos métodos se han usado los datos correspondientes a los años comprendidos entre 2013 y 2019, además del ejercicio 2020, año especialmente condicionado por la pandemia del COVID-19.

Throughout this work we will carry out a study on the valuation of companies, commenting on the different methods that can be used to obtain the value of a company.

In this case we will study the company SEAT, belonging to the Volkswagen group, of which we will comment on its history along with the strengths and threats it must face every year and we will continue with the application of the methods to calculate its value. We will start with the simplest, that of accounting figures, which will calculate the value at an exact moment. Then we will use the multiples, which will allow us to evaluate the company and compare it with its main competitors. And finally, the discount of cash flows, considered one of the most correct, due to its vision of expectations also considering the past and the current moment.

For the application of these methods, the data corresponding to the years between 2013 and 2019 have been used, in addition to the 2020 financial year, a year especially conditioned by the COVID-19 pandemic.

# ÍNDICE

<b>I.INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
1. Tema objeto de estudio .....	4
2. Razón de la elección del tema y justificación de su interés.....	5
3. Metodología seguida en el desarrollo del trabajo.....	6
<b>II.VALORACIÓN DE EMPRESAS: MARCO TEÓRICO ....</b>	<b>8</b>
1. Valoración de empresas.....	8
2. Modelos de Valoración de Empresas .....	9
3. Métodos de Valoración de Empresas. ....	10
4. Factores que deben tenerse en cuenta al valorar una empresa .....	12
<b>III.ANÁLISIS DE LA EMPRESA SEAT.....</b>	<b>15</b>
1. Historia de la empresa SEAT .....	15
2. Análisis de las fortalezas.....	15
3. Análisis de las amenazas.....	16
4. Valoración de la empresa SEAT .....	17
4.1 Método de cifras contables.....	17
4.2 Método de Múltiplos. ....	18
4.3 Método Descuento de Flujos de Caja.....	21
4.4 Conclusiones de los Métodos. ....	26
<b>IV.CONCLUSIONES.....</b>	<b>28</b>
<b>V.BIBLIOGRAFÍA. ....</b>	<b>29</b>
<b>VI.ANEXOS.....</b>	<b>32</b>

# I.INTRODUCCIÓN

## 1. Tema objeto de estudio

La valoración de una empresa es un ejercicio a través del cual se procede a la cuantificación de los activos presentes y, también, de su posible valor en el futuro. Para llevar a cabo este proceso, son necesarios una serie de conocimientos técnicos que nos permitirán alcanzar los objetivos que queremos alcanzar con la valoración, desde las técnicas de fusión y adquisición de empresas o las operaciones de salida a bolsa, entre otras.

Además, a la hora de realizar una valoración hay que saber diferenciar entre valor y precio, ya que son dos conceptos muy distintos y fácilmente confundibles.

Adam Smith (1776) decía que la palabra valor tenía dos significados. Por un lado, podía ser el poder de compra de otros bienes que adjudica la propiedad de un objetivo, y otras se basaba en el rendimiento de ese objeto.

Aquí, Adam Smith ya estaba distinguiendo entre estos dos conceptos que son el valor útil de un bien y su precio.

El precio es la cuantía por la que se realiza una acción de compra-venta y se fija entre el vendedor y el comprador, después de evaluar estos los posibles costes y las utilidades de los bienes, de una forma subjetiva.

En cambio, el valor de una empresa o negocio se puede simplificar en la frase: “una empresa vale lo que es capaz de generar”. Por tanto, a la hora de calcular el valor de una empresa hay que tener en cuenta todos los factores, tanto internos como externos, y que pueden producir un efecto positivo o negativo en cada una, debido al alto nivel de heterogeneidad que encontramos entre ellas.

El margen de seguridad es la diferencia entre el precio y el valor de ese activo, y cuánto mayor sea la diferencia entre estos, mayor será ese margen.

A continuación, se va a mostrar una imagen donde se va a poder comprobar de mejor manera la diferencia entre estos dos conceptos de los que estamos hablando.

*GRÁFICO 1.1. Valor VS Precio*



De acuerdo con el gráfico, podemos observar dos situaciones claramente contradictorias, que nos llevaría a una importante ocasión para invertir o si, por el contrario, esto sería un grave error.

En el gráfico se aprecia como el valor intrínseco va subiendo y el precio de mercado sufre más oscilaciones. En los períodos donde el precio está por debajo del valor, se dice que la acción está infravalorada y, por tanto, sería el mejor momento para comprar. Sin embargo, estaremos en una situación de sobrevaloración, cuando el precio de mercado se sitúe por encima del valor intrínseco, momento en el que se debería vender la acción ya que se entiende que esta más cara.

La venta cuando la acción está sobrevalorada y la compra cuando está infravalorada, es lo que nos va a llevar a una situación en la que vamos a conseguir beneficios y reducir las posibles pérdidas, aminorando el riesgo unido a la inversión.

Hay una amplia variedad de métodos para valorar una empresa, los cuales describiremos en este Trabajo de Fin de Grado, utilizando como ejemplo la empresa española de automóviles, SEAT.

## **2. Razón de la elección del tema y justificación de su interés**

La empresa seleccionada y sobre la que se va a realizar la valoración para este trabajo es SEAT. Una empresa española que, debido a su largo recorrido en el mundo del automóvil, hoy en día se conoce en cualquier lugar.

El recorrido de SEAT durante los 70 años desde su fundación, la han hecho convertirse en una fuerte competidora y con una gran importancia a nivel europeo, aunque su mayor influencia es a nivel nacional y, más concretamente, en la provincia de Barcelona.

En general, el sector automovilístico en España tiene, desde hace muchos años, una alta consideración, alcanzando unos porcentajes muy elevados en el PIB de nuestra región. Por ejemplo, como ya hemos comentado, SEAT tiene un amplio recorrido que destaca en Barcelona, donde su relevancia a nivel del PIB es indiscutible y con un cuantioso número de trabajadores, así como en Portugal, Alemania y varios países más, incluso fuera de Europa.

Sin embargo, la llegada de una pandemia en marzo de 2020, conocida como la COVID-19, y que nos ha afectado a nivel mundial, ha provocado una situación muy difícil para todo tipo de empresas, que tuvieron que paralizar su producción, como fue el caso del sector automovilístico.

Es difícil encontrar una empresa de este sector que no tuviera que cerrar durante los primeros meses de la pandemia, o incluso alargar este tiempo cerca de un año. En el caso de SEAT, la empresa puso casi a la totalidad de sus empleados de las fábricas de Cataluña en ERTes, y no fue la única.

A pesar de todo, acercándonos al segundo año desde la paralización de todo este sector, SEAT y todas las empresas automovilistas están tratando de “volver a la normalidad” y alcanzar de nuevo esos volúmenes de ventas que habían logrado gracias a su largo recorrido.

### **3. Metodología seguida en el desarrollo del trabajo**

El siguiente Trabajo de Fin de Grado (TFG) va a constar de dos partes diferenciadas.

En la primera vamos a explicar todo el marco teórico de la valoración de empresas, empezando con una breve explicación de “valoración”. Seguiremos con los distintos modelos de valoración y sus métodos correspondientes y terminaremos con los factores que se deben tener en cuenta, tanto internos como externos, a la hora de valorar una empresa.

La segunda parte constará de la aplicación de algunos de los métodos de valoración, centrándonos en la empresa SEAT. Primero comentaremos la historia y la evolución de la empresa analizada, comentando también las amenazas y fortalezas que nos permitirán entender las estrategias empresariales de la empresa. Y pasaremos a realizar la valoración utilizando tres métodos diferentes.

Primero realizaremos el de cifras contables, el menos correcto para un estudio como éste, pero que nos va a aportar información de la empresa. Después haremos una

comparación de SEAT con algunas empresas del sector automovilístico que tienen cierta similitud con la primera. Por último, el tercer método será el Descuento de Flujos de Caja, considerado de los más correctos debido a su estimación de las expectativas, pero sin olvidar el momento actual y el pasado.

Para la parte primera del trabajo, y la más teórica, se han utilizado diversas fuentes bibliográficas, mientras que la segunda parte está analizada con fuentes internas de la propia empresa, principalmente sus Cuentas Anuales de los últimos años.

## II. VALORACIÓN DE EMPRESAS: MARCO TEÓRICO

### 1. Valoración de empresas

La valoración de una empresa la podemos entender como un proceso que nos permite cuantificar, mediante la utilización de una serie de modelos y métodos, los activos presentes y las expectativas de la empresa, así como cualquier otra característica a valorar (Laínez, 2021).

A la hora de valorar una empresa, hay que tener en cuenta los elementos que forman parte del proceso valorativo.

El primero es el *objeto de valoración*, es decir, la empresa a examinar incluyendo todas las características que la conforman y, de esta forma, se procederá a seleccionar el mejor método de valoración (Ramírez, 2008).

A continuación, tenemos el *entorno o contexto* en el que se valora. Las circunstancias concretas en las que nos encontramos en el momento de proceder a la valoración de una empresa influyen mucho en dicho proceso. Por ejemplo, hay que tener en cuenta si las tasas de inflación o los tipos de interés están en una tendencia alcista o no. O el análisis de una empresa de nueva creación frente a otra que se encuentra en una situación de suspensión de pagos (Ramírez, 2008).

También hay que hablar del *sujeto*, la persona encargada de realizar el estudio de la empresa, y que decidirá cuál es el procedimiento para realizar y el método a utilizar según la valoración requerida. En este caso, nos podemos encontrar alguien sin una gran cualificación hasta una persona altamente especializada y con amplios conocimientos del sector al que la empresa pertenece (Ramírez, 2008).

Y, por último, tenemos el *objetivo de la valoración*, es decir, porque queremos valorar la empresa y qué queremos determinar. La valoración de una empresa puede tener como fin diversos propósitos, por ejemplo, puede ser tomar la decisión del futuro de una empresa, por si queremos vender, fusionarnos o seguir con el negocio. Otro objetivo podría ser identificar las fuentes de creación y destrucción de valor o evaluar qué productos o líneas de negocio se deberían mantener, potenciar o, directamente, eliminar (Ramírez, 2008).

Estos elementos son imprescindibles en el proceso valorativo que nos dará como resultado el valor de la empresa.



## **2. Modelos de Valoración de Empresas**

Los modelos de valoración son una herramienta compuesta por una o varias ecuaciones analíticas que representan de forma general situaciones complejas (*Laínez, 2021*).

Hay diversas clasificaciones para agrupar los modelos de valoración, en este caso vamos a definir y explicar los modelos estáticos, mixtos y dinámicos.

El primero sería el modelo estático, es el menos utilizado actualmente, porque se basa en delimitar el valor de la empresa según su situación presente, sin expectativas de futuro. En este caso se entiende a la empresa como un negocio estático, simplemente como una suma de activos y pasivos (*Laínez, 2021*).

A pesar de ser un modelo muy poco eficaz para calcular el valor de una empresa, se puede llevar a cabo si vas a liquidar la empresa, ya que sólo necesitas conocer su situación actual.

En segundo lugar, tenemos los modelos mixtos, que surgen de una situación estática aportada por los estados financieros, a la que le añaden movimiento a través de la cuantificación de los activos intangibles de la empresa, gracias al fondo de comercio (*Laínez, 2021*). De esta forma, se trata de mostrar los activos intangibles que no se muestran en balance, pero que aportan valor y ventajas a unas empresas sobre otras del sector (*Laínez, 2021*).

Y es por esto por lo que se conocen como modelos mixtos, ya que empiezan con una valoración estática de los activos de la empresa, a los que se les añade dinamismo al cuantificar el valor que se va a generar en el futuro (*Laínez, 2021*).

Por último, nos encontramos con los modelos dinámicos. Estos modelos se centran en las expectativas de la empresa, teniendo en cuenta su situación presente y el pasado. Para los inversores son los más adecuados a la hora de valorar una empresa, porque tienen en cuenta todos los posibles rendimientos futuros de la empresa (*Laínez, 2021*).

Entre sus cálculos incorporan variables tales como, los dividendos o los flujos de caja, que permiten definir las expectativas de generación de flujos financieros, así como los riesgos asociados a ellos, entre otras.

### **3. Métodos de Valoración de Empresas.**

Los métodos nos permiten realizar una guía de actuación para obtener y modificar los datos necesarios para interpretar resultados y fijar unas normas de decisión basadas en éstos (*Laínez, 2021*).

A la hora de realizar la valoración de una empresa, es necesario decidir qué métodos vamos a utilizar para reunir los datos necesarios para ejecutar el modelo e interpretar los resultados. Podemos agrupar los métodos en diferentes grupos.

Primero tendríamos los métodos centrados en el balance (valor patrimonial), basados en estimar el valor de la empresa mediante su patrimonio neto, es decir, el valor de los activos menos el valor de los pasivos. Es un método raramente utilizado, porque busca el valor de la empresa de una forma estática, sin evaluar su posible perspectiva futura. Entre los mismos, podemos encontrar el valor contable, el valor contable ajustado, el valor de liquidación y el valor sustancial.

El valor contable de las acciones, también conocido como valor en libros, es decir, el valor de los recursos propios o patrimonio neto de la empresa, un método que no busca las expectativas de la empresa (*Fernández, 2008*).

Otro método sería el valor contable ajustado del patrimonio neto, que trata de ajustar los activos y pasivos reconocidos en los estados financieros a sus valores reales y ajustarlos a su valor de mercado. En el caso de los activos, se podría estimar la deuda incobrable que pueda tener o las sanciones e indemnizaciones, en el caso del pasivo.

A continuación, está el valor de liquidación, que como su propio nombre indica, es el valor que se estima de una empresa que quiere proceder a su liquidación. Lo podemos calcular como el patrimonio neto ajustado menos los gastos de liquidación, que incluyen indemnizaciones a empleados y gastos fiscales (*Fernández, 2008*).

Por último, el valor sustancial calcula la inversión que se debería realizar si quisiéramos constituir una empresa con las mismas condiciones que la que estamos valorando (*Fernández, 2008*).

En segundo lugar, los métodos basados en la cuenta de resultados (múltiplos), a diferencia del anterior, se centran en la cuenta de resultados de la empresa, estimando su valor gracias a las ventas, los beneficios o cualquier otro indicador (*Ramos, 2019*). Aunque para poder utilizar estos métodos, es necesario seleccionar empresas comparables y suponer que son homogéneas entre sí, algo difícil de encontrar en la realidad.

Dentro de este grupo, el método más destacable es el PER (Price to Earnings Ratio) de una acción, que nos indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa. Para calcular el valor de las acciones, simplemente hay que multiplicar el PER por el beneficio.

También tenemos el valor de los dividendos, que nos permite conocer el valor de una acción a través del valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella (*Fernández, 2008*). Para este método hay que tener en cuenta que los dividendos son inestables y no es posible predecir su valor, por lo que será necesario estimar un crecimiento anual constante para ellos (*Bernadón, 2019*).

Para terminar con este grupo, tenemos el múltiplo de ventas. Trata de calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un coeficiente, en función de la coyuntura del mercado (*Fernández, 2008*).

Los métodos mixtos, serían los terceros en la lista de métodos de valoración de empresa, y están basados en el fondo de comercio (goodwill). Para calcular el valor de la empresa según este método, se resta el valor patrimonial (activo – pasivo) y se le añade una nueva variable que es el fondo de comercio. Este concepto representa los activos intangibles de la empresa, que no figuran en balance y no se suelen tener en cuenta, pero que aportan un valor añadido a la empresa y una ventaja sobre las empresas del sector, donde podemos incluir el liderazgo sectorial, las alianzas estratégicas o la imagen de la marca (*Fernández, 2008*).

La principal diferencia entre este método y los dos comentados anteriormente es el concepto de evolución futura, ya que en este caso si que se tiene en cuenta, para la valoración de la empresa, su crecimiento en el futuro.

A la hora de calcular el fondo de comercio, hay diferentes métodos que podemos utilizar. Por ejemplo, el método de valoración “clásico”, que se suele utilizar para calcular el valor de empresas industriales o minoristas. También está el método anglosajón o directo, y el método de la tasa sin riesgo o con riesgo.

El cuarto método, se conoce como el descuento de flujos de fondos (cash flow). En este caso, la empresa se considera un ente generador de flujos de fondos, y se aplicará una tasa de descuento apropiada según el riesgo de esos flujos (*Ramos, 2019*).

Se considera como el método más efectivo y conceptualmente correcto para valorar una empresa. Por ello, es uno de los métodos que vamos a utilizar en este trabajo, para calcular el valor de la empresa SEAT, y se explicará más adelante.

El quinto método, es la suma de valores de las distintas divisiones (break-up value), que se centra en el valor de la empresa si se vendieran o escindiera las unidades de negocio y actuaran de una forma independiente.

Este método es realmente útil para valorar *holdings* cotizados que son propietarios de otras empresas cotizadas. Se suma la capitalización de éstas y si es superior a la del *holding*, significará que cotiza con el respectivo descuento (*Ramos, 2019*).

En Sexto lugar tenemos el método de valoración de opciones reales donde se desarrollan varios escenarios de futuro sobre el crecimiento del propio negocio de la empresa.

Este método nos permite evaluar los flujos de caja libre que se pueden producir en el futuro de la empresa, añadiendo la probabilidad de éxito o no de ciertos hitos. Es decir, se basa en valorar a través de distintos escenarios eventuales, incluyendo el porcentaje de éxito de estos (*Laínez, 2021*).

Para terminar, están los métodos basados en la creación de valor, entre los que destacan el Economic Value Added (EVA), el beneficio económico, el Cash Flow Return On Investment (CFROI), etc. Y los métodos basados en opciones, que podemos destacar los Black-Scholes, la opción de invertir o aplazar la inversión, entre otros.

#### **4. Factores que deben tenerse en cuenta al valorar una empresa**

Lo primero y más importante que hay que hacer cuando vas a valorar una empresa es analizar su entorno, es decir, sus factores internos y externos, principalmente los que provoquen efectos tanto positivos como negativos para esta.

Los factores del ámbito externo de una empresa son aquellos sobre los que no se tiene el control y, por tanto, no se puede intervenir sobre ellos.

Entre ellos tenemos la evolución de la economía del país donde se ubica la empresa. En el caso de SEAT, que va a ser la empresa objeto de estudio, sería España el país donde se localiza, y nos tendríamos que centrar en conceptos que afectan a la demanda de productos como son las fluctuaciones de la inflación, las tasas de interés y el desempleo.

Por ejemplo, en el caso del desempleo, cuánto mayor sea, menor será el poder adquisitivo de las personas debido a la falta de empleo y, por tanto, los clientes disminuyen porque se consume menos.

Además de la evolución de España, también es necesario analizar la evolución de los demás países en los que opera la empresa. En este caso, SEAT es una empresa que pertenece al grupo Volkswagen cuya sede está situada en Alemania, la cuarta economía más poderosa del mundo.

Finalmente, en el ámbito externo, también podemos comentar la evolución de la economía del sector al que pertenece la empresa.

Hasta 2019, el sector automovilístico había estado creciendo de forma continua durante muchos años, consiguiendo en ese último año, lograr unas cifras que no se habían alcanzado hasta entonces en este sector.

Sin embargo, en 2020 con la llegada de una pandemia mundial, el sector automovilístico fue uno de los más afectados, cerrándose los concesionarios durante varios meses. A nivel económico, el sector automovilístico sufrió mucho y llegó a perder ese continuo crecimiento al alza de sus ventas. Pero, a pesar de todo, las estimaciones realizadas para el año 2021, muestran una fuerte mejora en el sector y, aunque es poco probable recuperar en un año las cifras récords del 2019, es probable que en los próximos años sí se logren superar.

Por otro lado, tenemos los factores internos o endógenos de la empresa, es decir, aquellos que le afectan directamente y sobre los que sí tiene poder de decisión.

El primero de todos, tenemos la propia historia de la empresa. Como ya comentaremos en el próximo apartado, SEAT es una empresa automovilística que, a nivel nacional, está posicionada entre los mejores puestos de la tabla. Además, se encuentra en un entorno muy competitivo, como es el sector automovilístico y, a consecuencia de la pandemia, esto ha aumentado, debido al desabastecimiento de *microchips* y al crecimiento general de las materias primas.

En cuanto a los factores comerciales, SEAT cuenta con una larga fila de competidores, entre ellos, Toyota, Ford o General Motors, pero, a pesar de todo, SEAT se coloca como la mejor empresa automovilística española y Volkswagen a nivel mundial. Además, el nuevo modelo Cupra que ha sacado SEAT ha revolucionado el sector y ha fomentado la competitividad de esta.

Al ser una empresa grande y con tanto impacto en nuestro país, cuenta con un alto número de empleados bien cualificados y con una correcta estructura organizativa, muy necesaria para este tipo de empresas. También, incluyen en su plantilla a personas con discapacidad mayor o igual al treinta y tres por ciento.

Por último, dentro de los factores internos, se tienen que comentar los factores financieros, es decir, los conceptos de tesorería, equilibrio y beneficios con los que trabaja la empresa. Una de las mejores formas de analizarlos, es mediante la valoración de la empresa SEAT, donde analizaremos todas esas variables y nos proporcionarán un mejor análisis de estos factores.

### **III. ANÁLISIS DE LA EMPRESA SEAT.**

#### **1. Historia de la empresa SEAT**

La empresa española SEAT (Sociedad Española de Automóviles de Turismo), fue fundada por el Instituto Nacional de Industria el 9 de mayo 1950, situándose su sede central en Martorell (Barcelona) (SEAT, 2022).

SEAT es la única empresa automovilística que diseña, desarrolla, fabrica y comercializa vehículos en España. Además, exporta el 81% de sus automóviles y, gracias a una red de 1700 concesionarios, la podemos encontrar en unos 75 países (SEAT, 2022).

En sus inicios, estaba constituida por el INI (Instituto Nacional de Industria) con el 51% de las acciones, el 42% para la banca española y el 7% sobrante le pertenecía a la empresa italiana Fiat. Pero, después de la salida de Fiat en 1986, fue el Grupo Volkswagen el que compró la mayoría de las acciones convirtiéndose así en el único accionista.

SEAT, además de comercializar coches, a partir de 2018 se introdujo en la fabricación de otros medios de transporte. Comenzó en ese año con un modelo de bicicletas urbanas hechas a mano, así como con un patinete eléctrico. Ese mismo año, sacó a la luz su primera filial, conocida como SEAT Cupra, S.A.

En 2019, exhibió un cuatriciclo urbano y un nuevo patinete 100% eléctrico, permitiendo mejores soluciones de movilidad urbana. Finalmente, en 2020, presentó un nuevo servicio de alquiler de motocicletas y otro de suscripción de motos y patinetes.

La pandemia de 2020 ha provocado un fuerte impacto en los concesionarios de SEAT, obteniendo unos datos catastróficos. Llegando a alcanzar unas pérdidas operativas de 290 millones de euros de enero a septiembre del 2020, siendo este dato de 248 millones de euros de beneficio en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, se espera que poco a poco SEAT siga creciendo a nivel europeo una vez terminada la pandemia.

#### **2. Análisis de las fortalezas**

El análisis de las fortalezas se basa en un estudio interno de la empresa, en comprobar cuáles son los puntos fuertes con los que ésta cuenta y las habilidades que la hacen diferente a sus competidores.

Este pasado mes de diciembre, SEAT inauguró un centro, en el que ha invertido 7 millones de euros, dedicado a la investigación y desarrollo de baterías para coches

eléctricos e híbridos enchufables. Es el segundo centro que se abre en Europa, después de Alemania, y que se puede encontrar en de forma similar en Estados Unidos y China.

Esta importante inversión en I+D, probablemente, convierta a SEAT en una empresa líder en la electrificación de la industria del automóvil a nivel nacional. Algo que va a fomentar mucho su crecimiento debido a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, de los que hablaremos en el apartado de las amenazas.

Además, a pesar de que SEAT no sea una de las empresas líderes a nivel mundial en el sector del automóvil, se está abriendo un hueco a nivel mundial gracias a su largo crecimiento y sus, cada vez más, continuas apariciones como patrocinador de importantes competiciones.

### **3. Análisis de las amenazas**

Los países o un sector pueden ver limitado su desarrollo debido a amenazas externas, que no pueden impedir que les afecten de una u otra forma. En este apartado, vamos a explicar detalladamente algunas de las posibles amenazas con las que lidia el grupo SEAT y muchas otras empresas del sector automovilístico.

Para comenzar, desde hace ya muchos años, el cambio climático está afectando gravemente en todo el mundo. Gran parte de este problema viene precedido por el efecto invernadero, producido por los coches y su exceso de emisiones de CO2. En 2019 se alcanzaron unos niveles récord, y desde 1990 se han aumentado casi un 50% estas emisiones.

Entre los 16 Objetivos de Desarrollo Sostenible, podemos encontrar uno que habla acerca del cambio climático y, entre sus numerosas propuestas, está la abolición de todos aquellos coches que no sean modelos electrificados. Y, a pesar de que las empresas están tratando de llevar a cabo esta medida lo más rápido posible, es muy difícil acabar con todos los coches diésel y gasolina.

Otra de las amenazas contra las que tiene que hacer frente SEAT es al aumento de compras por internet. Las empresas de este sector, y las de otro tipo de productos, como pueden ser los colchones, requieren de una infraestructura a la que el cliente pueda acceder de forma presencial y tener a su disposición los vehículos para poder probarlos. Si bien es cierto que, al tratarse de unos productos de valor, el comprador va a realizar un estudio exhaustivo del producto y se va a querer cerciorar de sus características y de comprobar que pueda satisfacer sus necesidades. Por ello, para



SEAT, la amenaza de la venta por internet le podría afectar, pero no como una de sus mayores preocupaciones.

Para terminar con las amenazas a las que está expuesto el grupo SEAT, podemos hablar de la llegada de la pandemia. Como ya sabemos, la COVID-19 ha producido unas enormes consecuencias en la economía a nivel mundial, siendo el sector del automóvil uno de los más afectados. Nunca se había visto que todas las empresas pertenecientes a este sector tuvieran que tomar unas medidas tan drásticas, llegándose a cerrar temporalmente la mayoría de ellas.

Se podría decir que, hasta el momento, tanto para SEAT como para las empresas de su mismo sector, la amenaza más transcendental ha sido la pandemia. Y, a pesar de todo, poco a poco se están recuperando a nivel económico y se espera que en pocos años lleguen de nuevo a alcanzar los valores con los que actuaban en 2019.

#### **4. Valoración de la empresa SEAT**

Para llevar a cabo el análisis cuantitativo de la empresa SEAT hemos necesitado las Cuentas Anuales entre los años 2016 a 2020, además de otros datos sobre la empresa que más adelante, conforme se vayan analizando se irán comentando.

De todos los métodos analizados con anterioridad, debido a las características de la empresa, hemos procedido a analizar el valor de SEAT a través del estudio de los métodos basados en cifras contables, los modelos de comparables y el método de descuento de flujos de caja.

##### **4.1 Método de cifras contables**

El primer método para valorar una empresa es el de cifras contables. Es un método estático donde sólo son necesarios los valores de los activos históricos y los pasivos exigibles, sin analizar las expectativas de futuro de la empresa.

Este modelo se agrupa dentro de los modelos estáticos, que como bien se ha comentado anteriormente, no son los más fiables a la hora de llevar a cabo la valoración de una empresa.

Lo primero que se lleva a cabo es la valoración contable de la empresa, es decir, la diferencia entre los activos y pasivos del balance o, lo que es lo mismo, el valor total del patrimonio neto.

*TABLA 3.1. Valoración según cifras contables*

<b>BALANCE</b>	<b>(millones de euros)</b>	
<b>ACTIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.843,0</b>	<b>5.500,9</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>PASIVO</b>	<b>3.851,6</b>	<b>3.989,0</b>
<b>VALOR CONTABLE</b>	<b>1.991,4</b>	<b>1.511,9</b>

Como bien nos muestra la tabla, para el año 2019 el valor contable de SEAT estaba en 1.991,4 millones de euros y, en 2020, este valor descendió hasta los 1.511,9 millones de euros.

En este caso hemos decidido calcular el valor contable de SEAT en esos dos años porque, como era de esperar, el valor ha variado bastante de uno a otro debido a que el año 2020, como ya hemos comentado, ha traído consigo una pandemia que para el sector automovilístico ha producido un descenso más que considerable de sus cifras.

Y, por otro lado, hace falta calcular el valor de mercado de la misma empresa, que viene determinado por el número de acciones que tiene en circulación, multiplicadas por el precio de dichas acciones en el mercado de valores.

En el caso de SEAT, el valor de mercado no puede calcularse ya que la empresa no cotiza en bolsa, por lo tanto, no vamos a poder sacar ese valor.

## **4.2 Método de Múltiplos.**

El segundo método para analizar es el de los múltiplos, donde se trata de determinar el valor de la empresa mediante la selección de una variable de la cuenta de resultados, como el EBITDA o las ventas que, en este caso, son los dos múltiplos que vamos a estudiar para SEAT.

Es un método utilizado para valoraciones rápidas como pueden ser las empresas farmacéuticas o cementeras, en las que seleccionas una variable, como pueden ser las ventas, y lo multiplicas por un coeficiente.

A la hora de seleccionar la variable de estudio es importante haber estudiado la empresa y así saber cuál es la variable más relacionada directamente con los rendimientos futuros y la creación de valor. El PER suele ser otra variable que se usa frecuentemente como múltiplo en estos métodos para la valoración de acciones de la

empresa, pero en este caso no la podemos utilizar porque la empresa SEAT no cotiza en bolsa.

Cuando ya hayamos seleccionado el múltiplo, se tiene que elegir una serie de empresas con características similares a la nuestra y que puedan servir como comparables con la nuestra. En este caso hemos seleccionado cuatro que vamos a comentar ahora y son Ford, Honda, Toyota y General Motors.

Ford Motor Company es una empresa estadounidense fundada en 1903 y dedicada a la fabricación de automóviles. Tiene una gran presencia en todo el mundo gracias a sus filiales de países como Alemania, México, Tailandia y España. Durante la crisis financiera de comienzos del siglo XXI, estuvo a punto de la quiebra, aunque se consiguió recuperar y ahora, está posicionada entre las cinco primeras empresas automovilísticas a nivel mundial (*Ford, 2022*).

En cuanto a Toyota Motor Corporation, también es una empresa dedicada a la producción de automóviles, cuya sede está situada en Tokio y que lleva casi 90 años en funcionamiento. Es la pionera en la producción y comercialización de vehículos con tecnología de combustible híbrido, así como en comercializar la primera caja de cambios y el aparcamiento automático. Además, en 2019 se ganó el segundo lugar como empresa fabricante de automóviles a nivel mundial (*Toyota, 2022*).

General Motors Company es una empresa con sede en Estados Unidos que, además de fabricar coches, también comercializa camiones y motores. En el siglo XX fue posicionada como el número uno en el sector automovilístico. Sin embargo, en 2009, debido a una fuerte crisis quebró y eso produjo su cierre, dando lugar a la empresa que conocemos ahora. Poco a poco, ha conseguido ir ganando posición e, igual que las tres antes nombradas, está actualmente dentro de las cinco mejores empresas del automóvil (*Motors, 2022*).

Para terminar, tenemos Honda Motor, empresa japonesa que produce automóviles, motocicletas y propulsores para vehículos terrestres, acuáticos y aéreos. Lleva 73 años en el mercado y, de todas las ya citadas, puede ser la menos similar a SEAT, en cuanto a cifras se refiere. De todas formas, se ha seleccionado para este análisis porque tiene un largo recorrido y, gracias a su nueva modalidad de coches sostenibles, está ganando una importante posición en el sector (*Honda, 2022*).

La decisión de seleccionar estas empresas viene condicionada porque al final todas ellas, menos Honda, se sitúan como las cinco mejores valoradas a nivel mundial,

junto con Volkswagen, grupo al que pertenece SEAT. Además, en relación con los dos múltiplos seleccionados para este análisis, están todas en torno a unos valores muy similares, lo que nos va a permitir un mayor realismo a la hora de calcular el valor final de SEAT.

Una vez estudiadas y escogidas las empresas comparables vamos a realizar el análisis de este método seleccionando el 2020 como el año a analizar.

Lo primero que vamos a calcular es la mediana de los dos múltiplos seleccionados para las cuatro empresas comparables. Para ello, en Market Screener, vamos a obtener ya los múltiplos y nos quedarían unos resultados como los de la tabla siguiente.

*TABLA 3.2. Múltiplos de las empresas comparables*

	VALOR EMPRESA/EBITDA	VALOR EMPRESA/VENTAS
TOYOTA	10,5	1,15
GENERAL MOTORS	2,41	0,44
FORD	3,85	0,24
HONDA	6,78	0,61
<b>MEDIANA</b>	<b>5,315</b>	<b>0,525</b>

En este caso, el múltiplo del EBITDA nos da un valor de 5,31, y el de las ventas sería 0,53.

Una vez calculados los dos múltiplos anteriores, tenemos que obtener las ventas y el EBITDA de nuestra empresa SEAT para el año que estamos analizando. En las Cuentas Anuales del 2020 que nos proporciona la empresa, el EBITDA tiene un valor de 385,55 millones de euros y las ventas alcanzan los 8.960,65 millones de euros.

A continuación, esos valores los tendremos que multiplicar por las medianas obtenidas anteriormente de las empresas comparables. De esta forma, obtendremos dos valores entre los que se estima el valor de nuestra empresa.

*TABLA 3.3. Valoración según método de múltiplos*

	SEAT	MEDIANA	VALOR
<b>EBITDA 2020</b>	385,55	5,32	<b>2.049,20</b>
<b>VENTAS 2020</b>	8.690,65	0,53	<b>4.562,59</b>

Como podemos ver en la anterior tabla, según el método de múltiplos, la empresa SEAT tiene un valor de entre 2.049,20 millones de euros mediante el múltiplo EBITDA y, para el método de ventas, la valoración alcanzaría los 4.562,59 millones de euros.

A parte de este cálculo, hemos realizado un análisis de sensibilidad a este método, estudiando un escenario optimista donde las ventas de SEAT en 2020 crecen un 2,5% y el EBITDA aumenta hasta un 5%.

De esta forma, los valores finales de SEAT estarían entre los 3.073,80 millones de euros y 5.533,92 millones de euros.

*TABLA 3.4. Valoración optimista según método de múltiplos*

OPTIMISTA	SEAT	MEDIANA	VALOR
EBITDA 2020	578,33	5,32	3.073,80
VENTAS 2020	10.540,80	0,53	5.533,92

### **4.3 Método Descuento de Flujos de Caja**

Para terminar, el último de los métodos a aplicar es el del Descuento de Flujos de Caja. De los tres utilizados, este es considerado el conceptualmente más correcto, porque estima el valor de la empresa a través de los flujos de dinero que producirá en el futuro, teniendo en cuenta el riesgo de estos.

En este método partimos del flujo de caja libre y el coste medio ponderado de capital después de impuestos (WACC).

Para realizar los cálculos de este método, en el momento de buscar datos que vayamos a aplicar después en alguna fórmula, hemos decidido basarnos en el 31 de diciembre de 2019. Consideramos que, a pesar de la pandemia de 2020 y todo lo que trajo consigo, sobre todo a este sector, en el año 2021 se han recuperado en una buena parte de esta situación, y por eso se va a considerar mejor aplicar las cifras y porcentajes correspondientes al 2019.

Empezamos calculando los flujos libres de caja de los últimos 8 años de SEAT. Para ello partimos del Resultado de explotación que encontramos en las Cuentas Anuales de la empresa y, más concretamente, en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. A este le tenemos que sumar la respectiva amortización del año y aplicamos el porcentaje de impuesto, que para SEAT es de un 25%. Para terminar el cálculo de los flujos de

caja, aplicamos la inversión o desinversión en activo inmovilizado y la variación de capital circulante no financiero de cada periodo.

Para obtener el valor del primero vamos a aplicar la siguiente fórmula: Existencias + Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar + Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar. Todas estas cuentas las encontramos en el balance de situación de la empresa, también contenido dentro de las Cuentas Anuales.

Y, finalmente, tenemos el CAPEX o, lo que es lo mismo, la inversión en activo fijo. Este concepto lo podemos encontrar en la memoria de la empresa para cada uno de los años y, es de ahí, de dónde hemos obtenido su valor.

Tras realizar todos estos cálculos, damos con los Flujos Libres de Caja de SEAT desde el año 2013 al 2020 para sacar el margen FCF sobre ventas que vamos a estimar en 3,00%.

En el caso de las ventas, como se ha ido comentando a lo largo de todo el trabajo, fueron aumentando progresivamente hasta el año 2019 pero, debido a la pandemia que dio comienzo en el 2020, en este año sufrieron una enorme caída. Por tanto, para estimar las ventas de los próximos 5 años, hemos supuesto que, en el primer año, en nuestro caso el 2021, las ventas se van a recuperar hasta un 80% respecto de 2019. Y, respecto a los años comprendidos entre 2022 a 2025 se ha estimado un crecimiento progresivo, el primero del 2,5%, los dos siguientes (2023 y 2024) será un 3,5% y para 2025, aumentarán un 4%.

Realizados estos cálculos, tendríamos una tabla como ésta.

*TABLA 3.5. Flujos de Caja esperados de 2021 a 2025*

(millones de euros)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Ventas</b>	8.784,00	8.925,84	9.148,99	9.469,20	9.800,62	10.192,65
<b>Margen FCF/VENTAS</b>	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>FCF</b>	263,52	267,78	274,47	284,08	294,02	305,78

A continuación, debemos aplicar una tasa de descuento que calcularemos a partir del coste medio ponderado del capital (WACC), que considera la rentabilidad exigida a la deuda y a las acciones ponderando el peso que tiene cada una para la empresa.

Lo primero que hemos realizado, es obtener la estructura financiera de SEAT, correspondiendo un 75% a la deuda financiera neta y un 25% a los recursos propios.

Para llegar a estos datos hemos dividido el Patrimonio Neto entre la suma de Pasivo y Patrimonio Neto y, hemos hecho lo mismo, pero dividiendo el Pasivo. Para intentar sacar el dato más realista posible, lo hemos calculado para los últimos ocho años y, a continuación, un promedio entre ellos, obteniendo los valores ya citados.

Vamos a comenzar con el estudio del coste de los recursos propios, al que le aplicaremos la siguiente fórmula:  $k_e = R_f + \beta * (R_f - R_m)$ .

Para calcular el coste de los recursos propios, lo primero que vamos a necesitar es la rentabilidad del activo libre de riesgo de España ( $R_f$ ), que se determina con los bonos españoles a 10 años, situados a 31 de diciembre de 2019 en un valor de 2,5%.

El segundo elemento necesario va a ser la rentabilidad del mercado ( $R_f$ ), que tomaremos como referencia la rentabilidad del índice bursátil del IBEX 35 en España, la cual fue del 11,2% al finalizar el año 2019.

Además, nos faltará obtener el dato de la beta de la acción, que nos mide el riesgo sistemático o de mercado, es decir, la sensibilidad de la rentabilidad de una acción en la empresa a los movimientos de mercado. La beta “desapalancada” del sector automovilístico nos la proporciona Damodaran (2022) en su página web, quien le otorga un valor de 1,31. Sin embargo, esta beta habrá que “reapalancarla”, es decir, ajustarla a la estructura financiera de SEAT. Para ello vamos a utilizar la siguiente fórmula:

$$BETA = B(\text{“desapalancada”}) / (1 + D/E * (1 - t))$$

Aplicando dicha fórmula, obtenemos un valor para la beta “reapalancada” de 0,92, por lo que podemos decir que los activos tienen menor riesgo que la media del mercado.

Con todo esto explicado, podemos ya aplicar la fórmula del coste de los recursos propios, obteniendo estos resultados.

$$K_e = 2,15\% + 0,92 * (11,82\% - 2,15\%) = 11,09\%$$

En relación con el coste de la deuda, lo vamos a calcular mediante los gastos financieros y el pasivo de la empresa, que los encontramos en sus Cuentas Anuales. Como hemos ido haciendo a lo largo de todo el trabajo, se va a realizar una media del coste de la deuda de los últimos años.

La fórmula utilizada es la siguiente: Coste de la Deuda neto =  $K_d * (1 - t)$

Donde  $K_d$ , coste de la deuda, lo valoraremos como los gastos financieros entre la media del pasivo de ese año y el anterior.

*TABLA 3.6. Coste de la Deuda*

<b>COSTE DE LA DEUDA (Kd)</b>								
(millones de euros)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PASIVO</b>	151,5	170,1	146,8	277,6	263,9	200,8	223,1	163,9
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	18,7	16,4	17,7	13,2	7,6	5,4	6,3	4,5
<b>Kd</b>	13,13%	10,20%	11,17%	6,22%	2,81%	2,32%	2,97%	2,33%

Con todo esto, al tener ya los resultados del coste de deuda y de los recursos propios, y el peso que cada uno representa, ya podemos calcular la tasa de descuento (WACC), que nos quedaría con un valor de 6,70%.

*TABLA 3.7. Valor del WACC*

<b>WACC</b>	<b>Valores</b>	<b>Peso</b>	<b>TOTAL</b>
<b>Coste de los Recursos Propios</b>	<b>11,09%</b>	<b>25%</b>	<b>2,77%</b>
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,15%		
Rentabilidad de mercado (Rm)	11,82%		
Beta	0,92		
<b>Coste de la Deuda</b>	<b>5,23%</b>	<b>75%</b>	<b>3,92%</b>
Coste de la deuda (Kd)	6,98%		
Tasa impositiva	25%		
<b>WACC</b>			<b>6,70%</b>

Sin embargo, a pesar de haber usado el WACC, hay que tener en cuenta que tanto éste, como el CAPM (modelo de valoración de activos financieros), tienen una serie de limitaciones.

Por ejemplo, el CAPM es un modelo estático donde los inversores son aversos al riesgo, por lo que a mayor nivel de riesgo mayor rentabilidad van a esperar. Además, sólo tienen en cuenta el riesgo sistemático.

Ya analizado todo lo anterior, vamos a calcular el valor actual de los flujos de caja con la estimación de las ventas ya explicada y la tasa de descuento elaborada a través del WACC. Y, por último, se calcula el valor actual del valor residual, utilizando la siguiente fórmula.

$$\text{Valor actual del VR} = \frac{\text{Flujo } n * (1+g)}{(k-g) * (1+k)^n}$$



En la cual, el flujo  $n$  corresponde al del último año esperado,  $g$  es la tasa de crecimiento a largo plazo y  $k$  es la tasa de descuento calculada en el WACC. Respecto a la tasa de crecimiento, en el caso de SEAT, en la memoria de las Cuentas Anuales, nos hablan de la utilización de una tasa de crecimiento a perpetuidad para calcular el valor en usa al cierre de cada año. Dicha tasa, desde los últimos años, ha sido de 1%, por lo tanto, nosotros también vamos a usar ese porcentaje para calcular el valor actual del VR.

De esta forma nos quedarían unos datos como los que se muestra en la siguiente tabla.

*TABLA 3.8. Valor Actualizado y Valor Residual de los Flujos de Caja esperados*

(millones de euros)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	RESIDUAL
Ventas +4%	8.784,00	9.135,36	9.500,77	9.880,81	10.276,04	10.687,08	
FCF	263,52	267,78	274,47	284,08	294,02	305,78	
DESCUENTO		0,9372	0,8784	0,8233	0,7716	0,7232	
VA FCF		250,9691107	241,098249	233,875283	226,868706	221,135187	3.920,78

En esta tabla, como ya hemos dicho, vemos la estimación del crecimiento de ventas gradual y, posteriormente, su flujo de caja normalizado, aplicando a esas ventas un 3,00%. Siguiendo, tenemos el descuento obtenido con el WACC para así, finalmente, tener los flujos de caja actualizados. Y, en último lugar, calculamos el VR y, con la fórmula anteriormente explicada, sacamos su valor actualizado.

Terminando con este método, nos faltaría calcular el valor final de la empresa. Para lo que vamos a sumar todos los valores actualizados de los FCF calculados en los próximos cinco años y, les sumaremos, el valor residual del flujo de caja del último año, en este caso el 2025. Obteniendo este resultado final.

*TABLA 3.9. Valoración según el método de Descuento de Flujos de Caja*

Valor Actual FCF	1.173,95
Valor Residual del último FCF	3.920,78
<b>VALORACIÓN DE LA EMPRESA</b>	<b>5.094,73</b>

Podemos concluir diciendo que, mediante el método de Descuento de Flujos de Caja, la valoración final que obtenemos para la empresa SEAT se sitúa en algo más de cinco mil millones de euros, una cantidad superior a la obtenida en el método de múltiplos.

#### **4.4 Conclusiones de los Métodos.**

A lo largo de todo el trabajo, hemos analizado y estudiado algunos métodos para realizar una correcta valoración de una empresa, aplicándolos en nuestro caso a la empresa SEAT.

En el caso del método de cifras contables, podemos decir que de los tres calculados, es el que menos información nos aporta a la hora de estimar el valor de SEAT. Es un método que calcula el valor de una empresa a través de sus activos y los pasivos exigibles, es decir, no tiene en cuenta las expectativas ni el pasado de la empresa.

En segundo lugar, hemos calculado el valor mediante la comparación de los múltiplos, EBITDA y ventas, con los de empresas similares del sector automovilístico. Este método, a diferencia del anterior, ya nos aporta más información con sus resultados, además de que a la vez que valoramos la empresa, podemos estimar si está en mejor o peor posición que las de la competencia.

Al final, SEAT siendo una empresa perteneciente al grupo Volkswagen, considerado el mayor fabricante de automóviles a nivel mundial en el año 2019 y, gracias al método de múltiplos comparables, podemos confirmar que SEAT está en unos valores superiores a los de su competencia.

Para terminar, tenemos el Descuento de Flujos de Caja, considerado de los más correctos, sobre todo a la hora de valorar empresas con una larga trayectoria y con deseo de continuar en expansión, debido a la estimación de sus expectativas en años futuros y de los riesgos.

En el caso de SEAT, como ya hemos dicho, está dentro de un grupo muy fuerte a nivel mundial como es Volkswagen, con una situación financiera ideal, bien posicionado geográficamente y con unos planes estratégicos que va cumpliendo.

*TABLA 3.10. Valoración final de SEAT por cada método*

MÉTODO	VALORACIÓN 2020 (millones de euros)
CIFRAS CONTABLES	1.511,9
MÚLTIPLO EBITDA	2.049,20
MÚLTIPLO VENTAS	4.562,59
DESCUENTO FLUJOS DE CAJA	5.094,73

Para concluir, en la tabla detallamos en resumen la valoración de SEAT dependiendo del método utilizado. Vemos que son cifras un poco dispares, aunque, podemos ver que, según el método de múltiplos, calculado a través de las ventas y el método de Descuento de Flujos de Caja, la valoración final se asemeja una con otra.

Además, según lo que hemos ido explicando durante todo el trabajo, estos dos métodos y, más concretamente, el último de ellos, son los métodos más fiables, por lo que podríamos decir que el valor de SEAT está entorno a los 4 mil 500 millones y los 5 mil millones de euros.

#### **IV.CONCLUSIONES.**

Cómo ya hemos ido comentando a lo largo de todo el trabajo, podemos encontrar varios métodos a la hora de valorar una empresa, pero ninguno que se considere científicamente correcto. Sin embargo, a la hora de destacar uno de ellos, podríamos decir que el descuento de flujos de caja se considera el más correcto y el que más se podría acercar a la realidad. Es por esto por lo que, a la hora de realizar la valoración de una empresa, es conveniente utilizar diferentes métodos para comparar sus resultados.

Además, venimos comentando que, a la hora de realizar una valoración a partir del año 2021, nos estamos encontrando con los efectos negativos que la pandemia ha producido en 2020 en todos los sectores y, en el automovilístico más concretamente.

Esta situación nos dificulta más el trabajo y no nos permite obtener los datos más realistas posibles, ya que no sabemos si realmente el año 2021 va a mejorar tanto como se espera o, por el contrario, va a tardar varios años en recuperar los datos históricos del 2019.

Por ejemplo, a la hora de realizar la valoración con el método de Descuento de Flujos de Caja, necesitamos hacer estimaciones a muy largo plazo, con lo que nos enfrentamos al problema de haber calculado bien esas ventas futuras o si en verdad estamos siendo demasiado optimistas. Por eso, deberíamos esperar uno o dos años, y ver cómo está siendo la recuperación del sector y la evolución real de las ventas.

Además, a partir de ahora, todas las valoraciones que se hagan de empresas, hay que tener en cuenta que, por cualquier circunstancia, ajena o no a nosotros, pueden cambiar drásticamente.

Es decir, si en 2018, una persona hubiera decidido llevar a cabo estos métodos para realizar un estudio valorativo de la empresa SEAT, habría estimado un continuo crecimiento de las ventas, que era lo que se esperaba que se produjera, siguiendo así con la línea que llevaba la empresa durante esos años.

Sin embargo, como hemos visto en este trabajo, a partir del 2020, hemos tenido que rectificar y moderar ese continuo crecimiento al alza que estaba teniendo la empresa, como consecuencia de la pandemia.

En conclusión, con todo lo expuesto a lo largo del trabajo, si se va a realizar la valoración de una empresa, lo más adecuado es utilizar varios métodos y no centrarse sólo en uno.

## **V.BIBLIOGRAFÍA.**

- AECA. (2020). *Rafael Bergamín*.
- AECA. (2021). *Proyecciones de flujos de efectivo*.
- Alcover, S. (2009). Metodología del descuento de flujos de caja. *Contabilidad y Dirección*, 31-58.
- Barrios, A. P. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. En A. P. Barrios, *Valoración de empresas: Métodos de valoración* (págs. 87-100).
- Bellver, J. A. (2016). Valoración de empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. Ardiles.
- Benito, M. A. (Julio de 2019). Análisis económico, ambiental y social SEAT.
- bolsaexpertos. (2022). Obtenido de <https://www.bolsaexpertos.com/margen-seguridad/>
- DAMODARAN. (2022). *DAMODARAN*. Obtenido de <http://www.betasdamodaran.site/>
- EMPRESARIO, E. N. (2022). *EL NUEVO EMPRESARIO*. Obtenido de <https://elnuevoempresario.com/glosario/coste-de-la-deuda-financiera-kd/#gs.ndiuyi>
- EXPANSIÓN. (2022). *DATOSMACRO.COM*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/deuda/espana/tesoro/obligaciones-10-anos>
- Fernández, C. S. (21 de marzo de 2014). *Finanzas en confianza*. Obtenido de <https://finanzasenconfianza.com/metodo-de-valoracion-de-descuento-de-flujos-de-caja/>
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Navarra.
- Fernández, P. (2019). Valoración de empresas por descuento de flujos. En P. Fernández, *Valoración de empresas por descuento de flujos* (pág. 16).
- Finacoteca. (2022). Obtenido de <https://finacoteca.com/el-flujo-de-caja/>
- Ford. (2022). *Ford Motor Company*. Obtenido de [https://www.ford.es/?searchid=ppc:Search\\_ES\(spa\)%7C%5BAO%5D\\_Retail\\_SD\\_Brand\\_Brand:Pure\\_CPPI\\_EUR%7CShp-T2%7CExact%3BMicrosoft%3BRLSA:Brand-Pure:ford:e:c:o:MICROSOFT&gclid=7f07f3a39d0b1856d78b91aea8b82ea5&gclsrc=3p.ds&mssclid=7f07f3a39d0b1856d78b91aea8b82ea](https://www.ford.es/?searchid=ppc:Search_ES(spa)%7C%5BAO%5D_Retail_SD_Brand_Brand:Pure_CPPI_EUR%7CShp-T2%7CExact%3BMicrosoft%3BRLSA:Brand-Pure:ford:e:c:o:MICROSOFT&gclid=7f07f3a39d0b1856d78b91aea8b82ea5&gclsrc=3p.ds&mssclid=7f07f3a39d0b1856d78b91aea8b82ea)
- Gadea, J. A. (2021). *Modelos de valoración de empresas utilizados en la práctica profesional*. Zaragoza.
- García, R. B. (16 de Julio de 2019). Valor de la empresa y responsabilidad social: un análisis empírico en compañías tecnológicas.

GONZÁLEZ, A. M. (2017). Valoración de empresas. En A. M. GONZÁLEZ, *Valoración de empresas* (pág. 62). Registro de Expertos Contables.

González, R. H. (7 de Julio de 2014). Valoración grupo Volkswagen.

Graham, B. (2020). *El inversor inteligente*. Titivillus.

Honda. (2022). *Honda*. Obtenido de <https://www.honda.es/>

Inc, C. E. (2022). Obtenido de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/breakup-value/>

INVERSIÓN, A. D. (2022). *ACADEMIA DE INVERSIÓN*. Obtenido de <https://www.academiadeinversion.com/estructura-del-proceso-de-valoracion-de-empresas/>

INVESTOPEDIA. (2022). *INVESTOPEDIA*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/b/booktomarketratio.asp>

Larguna, Á. P. (2019). *Valoración de una empresa multinacional*. Obtenido de <https://zaguan.unizar.es/>

Motors, G. (2022). *General Motors*. Obtenido de <https://www.gm.com/company/about-us>

Ramírez, A. R. (2008). *VALORACIÓN DE EMPRESAS Y GESTIÓN BASADA EN VALOR*. Madrid: Thomson Editores Spain.

S.L., R. (2022). Obtenido de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3082041-como-interpretar-estado-flujos-efectivo>

S.L., R. (2022). *RANKIA S.L.* Obtenido de <https://www.rankia.com/blog/la-sonrisa-de-buffett/425962-proceso-valoracion-empresarial-paso>

SEAT. (2022). *SEAT, S.A.* Obtenido de <https://www.seat.es/sobre-seat/historia/1950.html>

SEAT. (2013). *Informe Anual*.

SEAT. (2014). *Informe Anual*.

SEAT. (2015). *Informe Anual*.

SEAT. (2016). *Informe Anual*.

SEAT. (2017). *Informe Anual*.

SEAT. (2018). *Informe Anual*.

SEAT. (2019). *Informe Anual*.

SEAT. (2020). *Informe Anual*.

Smith, A. (1776). *La riqueza de las naciones*.



## VI. ANEXOS.

### I. Resumen Descuento de Flujos de Caja

<b>DESCUENTO DE FCF (5 AÑOS)</b>	<b>Ejercicio 2020</b>
<b>Ventas</b>	8.784,00
<b>Margen FCF (normalizado)</b>	1,20%
<b>FCF (normalizado)</b>	105,41
<b>WACC</b>	5,36%
<b>Crecimiento de ventas</b>	4%
<b>g</b>	1,00%

### II. Balance de SEAT desde 2013 hasta 2020

<b>BALANCE</b>	(millones de euros)							
<b>ACTIVO</b>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Activo No Corriente</b>	3.251,7	2.949,2	2.938,9	3.068,5	3.144,1	3.464,3	4.084,5	4.397,7
Inmovilizado Intangible	639,0	571,6	647,1	739,1	588,2	818,9	1.310,1	1.511,4
Inmovilizado Material	1.128,1	1.003,0	967,1	1.236,0	1.389,8	1.465,4	1.724,6	1.749,3
Inversiones en eEmpresas del Grupo y asociadas a L/p	1.121,6	962,9	962,9	724,9	737,7	759,0	762,9	761,5
Inversiones Financieras a L/p	1,5	1,5	1,5	1,5	1,8	2,7	8,3	16,2
Activos por impuesto Diferido	361,5	410,2	360,3	367,0	426,6	418,3	278,6	359,3
<b>Activo Corriente</b>	807,4	881,8	1.060,7	1.808,6	1.899,4	1.599,3	1.758,5	1.103,2
Existencias	279,9	366,4	362,1	382,1	382,2	422,8	546,9	479,2
Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar	491,8	497,8	661,8	697,5	807,6	848,9	659,1	553,1
Inversiones en empresas del Grupo y asociadas a C/p	34,1	16,0	34,8	727,1	709,5	324,3	548,2	55,3
Inversiones Financieras a C/p	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,8
Periodificaciones a C/p	1,6	1,6	1,9	1,9	0,1	2,0	3,5	3,8
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	1,3	0,8	0,0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	4.059,1	3.831,0	3.999,6	4.877,1	5.043,5	5.063,6	5.843,0	5.500,9
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PATRIMONIO NETO</b>	491,5	533,4	536,0	1.487,7	1.515,7	1.663,8	1.991,4	1.511,9
Fondos Propios	478,0	520,1	526,1	1.480,9	1.512,1	1.661,4	2.007,0	1.501,4
Ajustes por cambio de valor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-17,3	9,0
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	13,5	13,3	9,9	6,8	3,6	2,2	1,7	1,5
<b>PASIVO</b>	3.567,6	3.297,6	3.463,6	3.389,4	3.527,8	3.399,8	3.851,6	3.989,0
<b>Pasivo No Corriente</b>	295,0	383,6	391,2	500,6	489,3	513,0	606,9	704,0
Provisiones a L/p	188,8	257,2	266,1	311,0	291,5	291,0	331,3	430,8
Deudas a L/p	84,4	97,5	86,9	132,5	108,9	87,6	95,0	61,3
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a L/p	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivos por impuesto diferido	12,4	12,4	10,6	10,1	8,9	8,3	7,9	12,4
Periodificaciones a L/p	8,1	16,5	27,6	47,0	80,0	126,1	172,7	199,5
<b>Pasivo Corriente</b>	3.272,6	2.914,0	3.072,4	2.888,8	3.038,5	2.886,8	3.244,7	3.285,0
Provisiones a C/p	652,5	692,0	799,1	897,2	850,3	829,6	933,6	963,2
Deudas a C/p	67,1	72,6	59,9	145,1	155,0	113,2	128,1	102,6
Deudas con empresas del Grupo y asociadas a C/p	1.310,9	775,3	521,6	4,5	4,8	14,9	4,1	198,1
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.209,6	1.359,0	1.671,8	1.791,9	1.993,9	1.871,1	2.067,0	2.006,4
Periodificaciones a C/p	32,5	15,1	20,0	50,1	34,5	58,0	111,9	14,7
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	4.059,1	3.831,0	3.999,6	4.877,1	5.043,5	5.063,6	5.843,0	5.500,9



### III. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de SEAT desde 2013 hasta 2020

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>(millones de euros)</b>							
<b>OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Importe neto de la cifra de negocios	6.472,9	7.496,6	8.332,1	8.597,3	9.551,8	9.991,0	11.157,3	8.784,0
Variación de existencias de productos terminados y en curso	-37,5	78,2	-3,2	0,8	-0,6	-29,1	32,4	-33,4
Trabajos efectuados por la empresa para su activo	120,5	101,5	229,8	165,9	213,3	314,0	339,2	376,1
Aprovisionamientos	-5.058,3	-5.727,8	-6.375,1	-6.561,6	-7.090,1	-7.237,9	-8.258,5	-6.364,2
Otros ingresos de explotación	454,4	510,8	473,2	425,8	461,6	504,1	265,7	215,2
Gastos de personal	-587,0	-669,6	-718,7	-823,5	-842,1	-876,1	-953,0	-861,8
Otros gastos de explotación	-1.228,9	-1.499,1	-1.592,0	-1.408,1	-1.595,4	-1.937,3	-2.126,0	-2.005,5
Amortización del inmovilizado	-336,5	-361,9	-311,6	-323,3	-460,9	-422,0	-395,1	-581,4
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	4,8	5,5	4,9	4,8	4,5	2,7	1,0	0,5
Excesos de provisiones	69,2	16,6	62,2	66,0	116,9	41,7	14,4	62,5
Deterioro de resultado por enajenaciones del inmovilizado	-90,3	-117,5	-108,9	-0,6	-243,4	-127,8	274,2	-9,7
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-216,7</b>	<b>-166,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>143,5</b>	<b>115,6</b>	<b>223,3</b>	<b>351,6</b>	<b>-417,7</b>
Ingresos financieros	85,5	54,2	62,5	67,6	98,7	79,9	98,9	98,7
Gastos financieros	-18,7	-16,4	-17,7	-13,2	-7,6	-5,4	-6,3	-4,5
Diferencias de cambio	-1,8	-13,7	-41,8	5,4	24,7	-0,9	12,9	2,5
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	7,3	3,8	0,0	671,4	0,3	-10,9	-3,7	-3,0
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>72,3</b>	<b>27,9</b>	<b>3,0</b>	<b>731,2</b>	<b>116,1</b>	<b>62,7</b>	<b>101,8</b>	<b>93,7</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-144,4</b>	<b>-138,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>874,7</b>	<b>231,7</b>	<b>286,0</b>	<b>453,4</b>	<b>-324,0</b>
Impuestos sobre beneficios	-4,3	73,1	10,3	28,5	49,5	8,2	-107,8	129,8
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-148,7</b>	<b>-65,7</b>	<b>6,0</b>	<b>903,2</b>	<b>281,2</b>	<b>294,2</b>	<b>345,6</b>	<b>-194,2</b>