

# **LA MEDICIÓN DEL VALOR DE LAS EMPRESAS**



**M<sup>a</sup> DEL CARMEN GRACIA RAMOS**

**JOSEP BERTRÁN JORDANA**

**LA MEDICIÓN DEL  
VALOR DE LAS EMPRESAS**

**CEDEU**

**Editorial Sínderesis**

1ª edición, 2021

© Mª Del Carmen Gracia Ramos - Josep Bertrán Jordana

© 2021, editorial Sindéresis

Venancio Martín, 45 – 28038 Madrid, España

Rua Diogo Botelho, 1327 – 4169-004 Porto, Portugal

[info@editorialsinderesis.com](mailto:info@editorialsinderesis.com)

[www.editorialsinderesis.com](http://www.editorialsinderesis.com)

ISBN: 978-84-19199-03-4

Depósito legal: M-37158-2021

Produce: Óscar Alba Ramos

Impreso en España / Printed in Spain

Reservado todos los derechos. De acuerdo con lo dispuesto en el código Penal, podrán ser castigados con penas de multa y privación de libertad quienes, sin la preceptiva autorización, reproduzcan o plagien, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, fijada en cualquier tipo de soporte.

# ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN Y AL PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS</b> .....	9
1. Necesidad de la valoración de empresas .....	9
2. Aplicaciones de la valoración de empresas .....	10
3. Tipología de empresa y proceso de valoración.....	11
3.1. <i>Tipo de empresa</i> .....	12
4. Concepto de valor.....	14
5. El proceso de valoración de empresas.....	16
5.1. <i>Fase preliminar o de diagnóstico</i> .....	16
<b>2. LA FASE ANALÍTICA Y LA FASE SINTÉTICA</b> .....	21
1. La fase analítica: el patrimonio de la empresa.....	21
1.1. <i>Existencia real de los elementos patrimoniales</i> .....	22
1.2. <i>Propiedad y uso de los activos</i> .....	22
1.3. <i>Estado actual de los activos</i> .....	23
1.4. <i>Posibilidades de futuro. existencia de opciones reales</i> .....	24
1.5. <i>Activos financieros</i> .....	25
1.6. <i>Pasivos contables</i> .....	25
1.7. <i>Pasivos ocultos o no contabilizados</i> .....	26
2. Fase sintética: los resultados de la empresa.....	26
2.1. <i>Los resultados empresariales</i> .....	27
2.2. <i>Estimación de los resultados futuros</i> .....	28
2.3. <i>La tasa de descuento o tasa de actualización</i> .....	29
2.4. <i>Duración de los resultados</i> .....	36
<b>3. DETERMINACIÓN DEL VALOR. MÉTODOS BASADOS EN EL PATRIMONIO EMPRESARIAL</b> .....	37
1. La determinación del valor de una empresa .....	37
2. Métodos basados en el patrimonio .....	38
2.1. <i>Valor de mercado o capitalización bursátil</i> .....	38
2.2. <i>Valor contable neto, valor en libros o valor histórico</i> .....	39

2.3. Activo neto real, valor contable ajustado o nav ( <i>net assets value</i> ) .....	42
2.4. Valor sustancial.....	48
2.5. Capitales permanentes necesarios para la explotación .....	51
2.6. Valor de liquidación .....	52
<b>4. DETERMINACIÓN DEL VALOR: MÉTODOS BASADOS EN EL RENDIMIENTO.....</b>	<b>53</b>
1. Introducción.....	53
2. Método basado en los beneficios.....	54
2.1. Los beneficios tienen una duración limitada.....	55
2.2. Los beneficios no son constantes y tienen una duración limitada.....	56
2.3. Los beneficios son constantes y tienen una duración ilimitada.....	56
2.4. Los beneficios tienen una duración ilimitada y crecen a una tasa $G$ .....	57
3. Método basado en los dividendos.....	57
3.1. Los dividendos no son constantes y tienen una duración ilimitada .....	58
3.2. Los dividendos son constantes y tienen una duración ilimitada .....	59
3.3. Los dividendos crecen a una tasa $g$ y tienen una duración ilimitada.....	60
4. Método basado en la cifra de ventas.....	63
<b>5. DETERMINACIÓN DEL VALOR: MÉTODOS MIXTOS .....</b>	<b>67</b>
1. Introducción.....	67
2. Método clásico de valoración .....	68
3. Método alemán, de los prácticos o indirecto .....	69
4. Método directo o anglosajón .....	71
5. Método de compra de los resultados anuales .....	72
6. Método de Stuttgart.....	74
7. Método de Bravard o método de la UEC .....	75
<b>6. DETERMINACIÓN DEL VALOR: MÉTODOS COMPARATIVOS (1)...</b>	<b>77</b>
1. Introducción.....	77
2. Método basado en transacciones comparables .....	78
3. Ratio PER (Price Earning Ratio).....	79
3.1. Comparación externa .....	80

3.2. <i>Comparación interna</i> .....	81
4. Ratio PBV (Price Book Value).....	84
4.1. <i>Comparación externa</i> .....	84
4.2. <i>Comparación interna</i> .....	86
<b>7. DETERMINACIÓN DEL VALOR: MÉTODOS COMPARATIVOS (2)...</b>	<b>89</b>
1. Ratio PSR (Price Sales Ratio) .....	89
1.1. <i>Comparación externa</i> .....	89
1.2. <i>Comparación interna</i> .....	90
2. Ratio PCF (Price <i>Cash Flow</i> ) .....	93
3. Rentabilidad por dividendo ( <i>div. yield</i> ).....	94
4. Multiplicador del Ebitda.....	95
5. Multiplicador del EBIT .....	97
<b>8. DETERMINACIÓN DEL VALOR: DESCUENTO DEL <i>CASH FLOW</i>...</b>	<b>103</b>
1. Introducción.....	103
2. <i>Cash flow</i> libre.....	105
3. <i>Cash flow</i> para los accionistas .....	111
4. <i>Cash flow</i> para la deuda.....	112
5. Capital <i>cash flow</i> .....	113
<b>9. OTROS MÉTODOS DE VALORACIÓN .....</b>	<b>115</b>
1. Valoración por partes .....	115
2. <i>Rules of thumb</i> .....	116
4. Valoración de participaciones minoritarias .....	118
5. Valoración por opciones reales.....	119
6. Valoración de empresas familiares.....	120
7. EVA: Valor Económico Añadido.....	121
<b>10. INTRODUCCIÓN A LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES .....</b>	<b>127</b>
1. Introducción y tipos de fusiones y adquisiciones .....	127
2. Evolución histórica .....	130
3. Efectos económicos de las fusiones y adquisiciones.....	133

4. Las fusiones y adquisiciones como forma de crecimiento .....	134
4.1. <i>La medición del crecimiento</i> .....	134
4.2. <i>El horizonte temporal del crecimiento</i> .....	135
4.3. <i>Formas y modalidades de crecimiento</i> .....	136
4.4. <i>El crecimiento sostenible y equilibrado</i> .....	138
5. Formas de realizar la adquisición .....	139
6. Las etapas de un proceso de fusiones y adquisiciones .....	140
<b>11. ¿POR QUÉ SE FUSIONAN LAS EMPRESAS?</b> .....	<b>143</b>
1. Motivos por los que se puede iniciar un proceso de fusión y/o adquisición .	143
1.1. <i>Principales motivos</i> .....	143
1.2. <i>Obtención de sinergias</i> .....	146
1.3. <i>Motivos discutibles</i> .....	149
<b>12. ÉXITO Y FRACASO DE UN PROCESO DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN</b> .....	<b>157</b>
1. Causas del éxito y fracaso .....	157
2. Motivos relevantes para comprar y vender empresas en España.....	161
3. Motivos más rentables comprar y vender empresas en España.....	161
<b>13. BENEFICIOS Y COSTES ECONÓMICOS DE LAS FUSIONES Y</b> <b>ADQUISICIONES</b> .....	<b>163</b>
1. Introducción.....	163
2. Beneficios económicos de una fusión o adquisición .....	163
3.1. <i>El pago se efectúa en efectivo</i> .....	165
3.2. <i>El pago se efectúa en acciones</i> .....	170
3.3 <i>El pago se efectúa en efectivo y en acciones</i> .....	174
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>177</b>



# 1. INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN Y AL PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

**SUMARIO:** 1. Necesidad de la valoración de empresas / 2. Aplicaciones de la valoración de empresas / 3. Tipología de la empresa y proceso de valoración / 4. Concepto de valor / 5. El proceso de valoración de empresas

## 1. Necesidad de la valoración de empresas

El principal objetivo del proceso de valoración de empresas consiste en la determinación del valor de la empresa. En una economía de mercado esa valoración la determina el funcionamiento del mercado a través de la actuación de la oferta y de la demanda, a través del cual se fija el precio de mercado de los activos negociados en ese mercado.

Una de las principales condiciones de eficiencia de un mercado consiste en la existencia de un gran número de vendedores y de compradores, así como a un elevado volumen de transacciones realizadas. Estas condiciones no suelen cumplirse en el mercado de compra-venta de empresas, ya que tanto el número de participantes como de transacciones realizadas es muy limitado. Esta limitación hace necesario la existencia de algún mecanismo alternativo que permita determinar el valor de las empresas.

Existe un mercado en el que diariamente con la actuación de los compradores y los vendedores, se determina el valor de las acciones de una empresa (el mercado bursátil), no obstante, lo que se determina es el valor de mercado de las acciones, no su valor intrínseco.

Si el valor fuese igual al precio el mercado bursátil no existiría. Cuando un inversor compra una acción está reflejando la opinión de que el

valor de las acciones es superior a su precio. Cree que la acción está infravalorada por el mercado.

A través de un proceso de valoración de empresas se intenta determinar el valor intrínseco de una empresa, no su precio. El valor no es lo mismo que precio. La determinación del valor es el resultado de utilizar algún método o técnica de valoración, mientras que el precio es el resultado de una negociación.

Mientras que el precio es objetivo y único, siendo el resultado de una negociación entre compradores y vendedores, el valor es subjetivo, reflejando las opiniones y objetivos del sujeto que evalúa, y sirve de referencia para la toma de decisiones de los sujetos.

- El valor de una empresa para el comprador determinará el precio máximo a pagar por ella, mientras que para el vendedor el valor determinará el precio mínimo a percibir por su venta.

## **2. Aplicaciones de la valoración de empresas**

En el funcionamiento de una economía de mercado son muchas las situaciones que exigen llevar a cabo una valoración tanto global como parcial de una empresa.

- En una oferta pública de adquisición. (OPA). Cuando se quiere llevar a cabo una OPA, el comprador debe ofrecer un precio por las acciones de la empresa que quiere adquirir, lo cual implica que con carácter previo debe haber valorado esas acciones.
- En un proceso de compra de una empresa. El comprador, antes de negociar el precio a pagar debe valorar la empresa que quiere adquirir, ya que ese valor le servirá de referencia para negociar el precio.
- En un proceso de venta de una empresa. El vendedor, antes de negociar el precio a exigir por la venta debe valorar la empresa que quiere vender, ya que ese valor le servirá de referencia para negociar el precio a cobrar.

- En un proceso de fusión de empresas. Cuando se lleva a cabo un proceso de fusión entre empresas, no sólo deben valorarse las empresas como empresas independientes, también debe valorarse la empresa fusionada.
- En una oferta pública de venta. (OPV). En el supuesto de una empresa quiere que sus acciones coticen en la Bolsas de Valores debe llevar a cabo en el mercado una oferta pública de venta de un porcentaje de las acciones representativas de su capital social. En esa oferta debe establecer un precio por acción, lo cual implica haber realizado con carácter previo una valoración de la misma.
- En un proceso de privatización de una empresa pública. Cuando una Administración Pública quiere privatizar una empresa debe proceder a su valoración que le debe servir de referencia para fijar el precio.
- En la compra-venta de una parte de la empresa. Cuando se quiere comprar o vender sólo una parte de una empresa es imprescindible lleva a cabo la valoración de la parte que se va a escindir.
- En la compra-venta de una participación minoritaria. En este supuesto. No sólo debe valorarse el porcentaje objeto de la compra-venta, sino también debe considerarse si ese porcentaje otorga o no el control de la empresa al comprador.
- Para evaluar la eficacia en la gestión de la empresa. La gestión de la empresa puede evaluarse en función de la variación del valor de la empresa entre dos períodos.

### **3. Tipología de empresa y proceso de valoración**

Todo proceso de valoración tiene como objetivo la determinación del valor de una empresa, no obstante, este proceso está relacionado con el tipo de empresa y con el objetivo de la valoración. Ello significa que el evaluador debe conocer en profundidad las características de la empresa a valorar, así como los objetivos de esa valoración.

- No es lo mismo valorar una empresa que mantiene una elevada tasa de rentabilidad que una empresa con pérdidas.

- No es lo mismo valorar una empresa en liquidación que una empresa cuyas actividades tiene la continuidad garantizada.
- No es lo mismo valorar una empresa para comprarla que valorar una empresa para venderla.
- ¿Cuál es el objetivo de la adquisición, seguir con la actividad o una vez adquirida la empresa revenderla por partes?

### *3.1. Tipo de empresa*

La valoración de una empresa está condicionada por la tipología y características de la misma.

#### A. Empresa de reciente creación

Una empresa de reciente creación se caracteriza por no disponer de suficiente información histórica que permita realizar una estimación de su posible evolución futura.

- No dispone de estados financieros históricos.
- Su estrategia y política empresarial no ha sido contrastada por el mercado.
- No se conoce cuál puede ser su dimensión óptima.
- Sus productos y servicios todavía no han sido validados por el mercado.

Aunque existe poca información, en general una empresa de reciente creación debería valorarse como un proyecto de inversión.

#### B. Empresa en funcionamiento

Una empresa en funcionamiento es aquella que ya lleva un tiempo desarrollando sus actividades con cierta normalidad, no esperando cambios significativos en el futuro.

Una empresa en funcionamiento puede encontrarse en diversas situaciones o etapas:

- Etapa de crecimiento. La empresa se encuentra en una situación en la cual las ventas, los beneficios, etc. mantienen unas tasas de crecimiento positivas. En este supuesto es muy importante poder estimar el tiempo en el cual la empresa mantendrá este crecimiento positivo.
- Etapa de estabilidad. La empresa se encuentra en una situación en la cual las ventas, los beneficios, etc. mantienen una tendencia horizontal.
- Etapa de recesión. La empresa se encuentra en una etapa en la que el nivel de actividad y los resultados tiene una tendencia negativa. En este supuesto es muy importante poder estimar si la empresa será capaz de revertir esta tendencia o la empresa acabará siendo inviable.

Una empresa en funcionamiento debe evaluarse como un proyecto de inversión, siempre y cuando no existan dudas sobre la continuidad de la misma.

### C. Empresa en liquidación

Una empresa en liquidación es aquella que ya ha finalizado su actividad o la va a finalizar en un futuro próximo.

La finalización de las actividades puede deberse a varios motivos:

- Falta de rentabilidad. Por ejemplo, una empresa con pérdidas continuadas.
- Decisión subjetiva del equipo directivo.
- Agotamiento del recurso explotado. Por ejemplo, una explotación minera.
- Finalización de una concesión administrativa. Por ejemplo, la explotación de un garaje en un terreno de propiedad municipal.

Para valorar una empresa en liquidación se deberán estimar los flujos de baja que va a generar hasta su disolución. Deberá diferenciarse entre una liquidación ordenada y una liquidación urgente.

#### D. Empresa con resultados negativos

En la valoración de este tipo de empresa deberá diferenciarse si estos resultados negativos se mantendrán en el tiempo, lo que daría lugar a la liquidación de la empresa o se puede revertir la situación.

Si se prevé que las pérdidas se mantendrán en el tiempo la empresa podría valorarse en función del valor de liquidación, y si esta situación es reversible podría valorarse como un proyecto de inversión.

#### E. Empresa cuya actividad está relacionada con activos revertibles o con recursos agotables

En ambos casos, o por causa de agotamiento del recurso explotado, o por finalización de la concesión, la empresa deberá finalizar sus actividades.

El valor de estas empresas debe estimarse en función de los flujos de caja que se van a generar hasta la finalización de las actividades.

### **4. Concepto de valor**

Aunque el principal objetivo de la valoración es determinar el valor intrínseco de una empresa, existen diversas definiciones de valor. Algunas de ellas son:

- Valor actual: es un valor que se refiere al momento presente. Un valor futuro se traslada al presente a través de la actualización, mientras que un valor pasado se traslada al presente a través de la capitalización.
- Valor actual neto: este concepto de valor se utiliza en la valoración de proyectos de inversión, y es igual a la diferencia entre el valor actual de los cash flows que genera un proyecto de inversión menos el desembolso inicial necesario para llevarlo a cabo.
- Valor afectivo: este valor es totalmente subjetivo, y depende de las motivaciones personales del evaluador.
- Valor bursátil: es el valor de los activos negociados en el mercado bursátil, y que se determina por la interacción entre la oferta y la demanda.
- Valor capital: equivale al valor actual neto.

- Valor catastral: es aquel valor de los activos que se utiliza en las actuaciones de las Administraciones Públicas, especialmente las de carácter fiscal.
- Valor contable neto: es aquel valor en que los activos están valorados en los estados financieros de una empresa. Suele ser igual al valor de adquisición menos la amortización acumulada.
- Valor de adquisición: es igual al precio pagado por la adquisición de un activo.
- Valor de coste: es igual al coste de producción de un activo o a su coste histórico.
- Valor de expropiación: es el valor fijado por una administración pública en el supuesto de expropiación de un activo.
- Valor de explotación: es lo mismo que valor de uso o valor de utilización.
- Valor de mercado: es igual al precio o al valor venal.
- Valor de rendimiento: es igual al valor de un activo determinado en función de su capacidad de generar rentas.
- Valor de reposición: es igual al coste futuro que supondrá renovar un activo al finalizar su vida útil.
- Valor económico: es igual al valor actual de todos los *cash flows* que generará un activo hasta finalizar su vida útil.
- Valor en libros: es igual al valor contable de un activo.
- Valor esperado: es igual a la esperanza matemática del valor.
- Valor intrínseco: constituye el valor esencial de un elemento patrimonial. Se considera que es el verdadero valor de las cosas.
- Valor pericial: es el valor que un experto o tasador pericial ha estimado sobre un determinado activo.
- Valor probable: coincide con el valor esperado.
- Valor realizable neto: es igual al valor obtenido por la venta de un activo menos todos aquellos costes que ha ocasionado su venta.
- Valor residual: es el valor que tiene un activo una vez ha finalizado su vida útil.
- Valor subjetivo: es un valor que tiene en cuenta las características personales y motivaciones del evaluador.

- Valor venal: es igual al valor de mercado de un activo negociado en un mercado competitivo.

## **5. El proceso de valoración de empresas**

El proceso de valoración de empresas tiene como objetivo la determinación del valor de una empresa, y está estructurado en cuatro fases, cada una de ellas con un determinado objetivo.

Estas fases son:

- Fase preliminar o fase de diagnóstico.
- Fase analítica. El patrimonio de la empresa.
- Fase sintética. Los resultados de la empresa.
- Determinación del valor de la empresa.

### *5.1. Fase preliminar o de diagnóstico*

El objetivo de esta fase es hacer un diagnóstico cualitativo de la empresa. Este diagnóstico tiene que ser global y abarcar todas las áreas de la empresa.

Este diagnóstico global debe incluir:

- El equipo directivo.
- El mercado.
- Los recursos utilizados por la empresa: humanos, materiales y financieros.

Para que este diagnóstico sea útil es muy importante que el evaluador

- Pueda observar la empresa mientras está desarrollando sus actividades.
- Pueda evaluar la posición de la empresa en su mercado, así como su comportamiento futuro.
- Sea capaz de descubrir la existencia de posibles pasivos o reservas ocultas, que no están contabilizados, pero pueden tener una gran influencia sobre el valor.



- Puede mantener reuniones con los directivos de la empresa.
- Ser capaz de estimar cual puede ser la evolución futura de la empresa.

#### 5.1.1. El equipo directivo

En casi todas las empresas, uno de los aspectos más importantes que inciden en el comportamiento de una empresa lo constituye su equipo directivo, ya que tanto puede afectar favorablemente a la empresa, como comprometer su viabilidad futura.

¿La empresa está dirigida por una sola persona, o existen varias personas que tienen el mismo nivel de autoridad? La existencia de más de una persona en la dirección, en ocasiones puede dificultar y demorar el proceso de toma de decisiones, aunque en otras ocasiones lo puede favorecer.

Con relación a la propiedad de la empresa, la composición accionarial también puede afectar al comportamiento futuro de la empresa. En una empresa cuyo principal accionista posee más del 50% de las acciones la gestión será diferente si el principal accionista sólo posee un 10%.

Realizar un análisis exhaustivo del equipo directivo es fundamental en las empresas familiares, ya que en muchas ocasiones se confunde la familia con la empresa.

#### 5.1.2. La empresa y el mercado

La relación de una empresa con su mercado es uno de los factores que más incidencia tienen sobre la evolución futura de la empresa, puesto que la empresa no tendrá ningún futuro si no tiene un mercado en el cual vender sus productos y/o servicios.

Con relación al mercado, si se quiere valorar una empresa en funcionamiento y de la que se presupone su continuidad es muy importante responder a la siguiente cuestión:

- ¿Cuál es la posición actual de la empresa en su mercado, y si las expectativas indican que puede mejorar, mantener o empeorar esta posición?

Para poder responder a esta pregunta debe analizarse una gran cantidad de información:

- Información sobre el sector de actividad, y situación de la empresa es el sector. ¿Cuál es su cuota de mercado? ¿Cómo ha evolucionada su cuota de mercado?
- Imagen de la empresa.  
¿Cuál es la imagen de la empresa en el mercado? ¿Cuál es la opinión de sus clientes, proveedores, etc.?
- Tipo de productos y servicios.  
Gama y variedad de productos y servicios. Nivel de innovación.
- Sistema de precios.  
¿Cómo se determinan los precios, son competitivos? ¿Existe mucha elasticidad-precio?
- Los clientes,  
Perfil de los clientes. Volumen de ventas por cliente. Número de clientes.
- Evolución del mercado.  
¿Cuál es el comportamiento de la demanda? ¿Existen muchos sustitutos?
- Política comercial y red de ventas.  
¿Cuál es la política comercial? ¿Existe una red de ventas propia o está externalizada?
- Políticas de marketing.
- Previsiones de ventas.

### 5.1.3. Los recursos humanos

Los recursos humanos, especialmente en las empresas de servicios personales constituyen un elemento decisivo en el comportamiento y la viabilidad futura de una empresa.

En este aspecto, el experto que evalúe la empresa deberá opinar sobre la incidencia que el capital humano de la empresa puede tener sobre el futuro de la empresa,

¿Cuál es el clima laboral, puede suponer un obstáculo para el futuro desarrollo de la empresa?

¿Cuál es el nivel de formación y de competencias de los empleados?

¿Cuál es su grado de identificación con la marcha de la empresa, pueden obstaculizar el desarrollo futuro de la empresa?

#### 5.1.4. Los recursos materiales, medios técnicos y procesos productivos

El diagnóstico sobre los recursos materiales utilizados por la empresa es otro aspecto muy importante, en especial en aquellas empresas que para desarrollar su actividad necesitan utilizar un gran volumen de este tipo de recursos. En las empresas de servicios cuya actividad se basa en la prestación de servicios personales, como por ejemplo una empresa de consultoría financiera, los recursos materiales suelen tener muy poca incidencia sobre la actividad de la empresa.

Con respecto al diagnóstico sobre este tipo de recursos es muy importante analizar:

- El estado actual de los distintos recursos.
- El nivel de obsolescencia y mantenimiento de los recursos.
- La posible existencia de licencias y patentes y su impacto sobre la actividad futura.
- El nivel de I+D+i

En función del anterior análisis debe responderse a:

- Si el equipo productivo tiene un aceptable nivel de mantenimiento.
- Si el grado de obsolescencia de los equipos es aceptable o exigirá una fuerte inversión en su renovación.
- Si el equipo productivo permite un desarrollo eficaz de las actividades productivas.

#### 5.1.5. Los recursos económicos y financieros

Una deficiente estructura económico-financiera puede comprometer la viabilidad futura de una empresa.

En este aspecto debe responderse a las siguientes preguntas:

- El balance de situación, ¿está equilibrado o presenta desequilibrios?
- Con respecto a las empresas de su sector de actividad. ¿cuál es la situación comparativa de la empresa a valorar?
- ¿En qué medida la actual situación económico-financiera de la empresa puede condicionar su evolución futura?
- ¿Cuál es la calidad de los resultados de la empresa? ¿Los beneficios son estables o tienen una elevada volatilidad?