

MÉRIDA SOFTWARE CONSULTING ⁽¹⁾

La tarde invernal había roto en lluvia. Miguel Vall, consultor especialista en valoración de empresas, se había encerrado en su despacho y había descolgado el teléfono para poder pensar sin distracciones acerca de cuáles serían las mejores técnicas a aplicar para tratar de estimar un valor objetivo de la empresa Mérida Software Consulting (MSC).

En febrero de 2010 la crisis que asolaba la economía mundial, y especialmente la española, parecía no encontrar su final. Ramón Itor, presidente y principal accionista de MSC, estaba buscando una solución al alto endeudamiento que sufría su empresa en esos momentos, y entre otras medidas se estaba planteando la incorporación de un nuevo socio o incluso la venta del negocio completo a alguien con más capacidad financiera. Por eso había pedido al Sr. Vall que preparase una valoración de la compañía.

MSC – ubicada en la ciudad extremeña de Mérida – se dedicaba al desarrollo de aplicaciones informáticas a la medida de las necesidades del cliente. La empresa la habían fundado hacía 15 años varios investigadores que trabajaban para un proyecto de la Universidad de Cáceres. Aunque el diseño y desarrollo de software era su principal actividad, tenía también otras líneas de negocio: consultoría tecnológica, administración de infraestructuras informáticas, entre otros.

⁽¹⁾ Caso de la División de Investigación del Instituto Internacional San Telmo, España.

Preparado por el profesor Miguel Soto Araneta y la asistente de investigación Ana Medina González, con el apoyo del Fondo de Desarrollo Académico del Instituto, para servir como base de discusión y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Copyright © Febrero 2011. Instituto Internacional San Telmo, España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios, sin la autorización expresa y escrita del Instituto Internacional San Telmo.

Última revisión Noviembre 2011.

Los clientes principales de MSC eran Consejerías y Organismos de la Junta de Extremadura y de la Junta de Castilla la Mancha, Universidad de Extremadura, Universidad de Salamanca, Ayuntamiento de Mérida y otros ayuntamientos.

La empresa tenía en 2010 una plantilla de 72 personas, el 30% con titulación superior, principalmente en ingeniería, el 20% con titulaciones técnicas de grado medio y el resto con ciclos formativos profesionales.

MSC había obtenido beneficios todos los años desde su fundación y había ido creciendo poco a poco hasta alcanzar el volumen de negocio que tenía en 2010. El **Anexo 1** presenta los estados financieros de la empresa para los ejercicios 2008 y 2009.

Desde mediados de 2010, la dirección estaba impulsando nuevas líneas de negocio para la empresa como la Administración Electrónica, Business Intelligence, portales corporativos (Web 2.0), redes sociales, etc. Fruto de estas nuevas ideas habían preparado unas proyecciones de cuentas de resultados para los siguientes 5 años (ver Anexo 2) basadas en el mantenimiento de las líneas de negocio y clientes de 2010 y la paulatina incorporación de clientes en las nuevas actividades. No se requerían inversiones significativas por parte de MSC para desarrollar este plan de negocio.

MSC estaba ubicada en unas instalaciones de su propiedad que ocupaban los 400 m² de la primera planta de un edificio de oficinas en un Parque Empresarial de Mérida. La oficina se había comprado a principios del año 2008 por un precio de 670.000 € financiándola con una hipoteca de 505.000 €⁽²⁾.

Otro activo importante de la compañía era su participación, con el 50% del capital, en Vol-Print, S.L., empresa dedicada al outsourcing de servicios de impresión de alto volumen. El negocio de esta empresa era muy estable y MSC recibía unos ingresos netos anuales de 70.000 € (se habían venido contabilizando en MSC como ingresos ordinarios del negocio). Las acciones de Vol-Print se encontraban contabilizadas en el balance de MSC por su valor contable: 80.000 €.

El consultor se interesó por la importante cifra pendiente de cobro que figuraba como “otros deudores” en el balance de la compañía. El Sr. Itor explicó que se trataba de operaciones no vinculadas con la actividad de la empresa. De los 709.000 € esperaba poder cobrar 500.000, con los debidos intereses, pero el resto podía darse por perdido.

Miguel Vall se planteaba la posibilidad de usar la técnica del descuento de flujos de caja para valorar MSC. Por ello preguntó a Ramón sobre la rentabilidad que le exigía a su negocio y la que había tenido en los años anteriores. Ramón se quedó pensativo y después de unos

⁽²⁾ Para la obtención de la hipoteca se encargó una tasación a una empresa especializada, obteniéndose una valoración de 725.000 €. Sin embargo y como consecuencia de la crisis económica el precio de mercado de los inmuebles en la zona había bajado en promedio entre un 20% y un 25%, según diversos expertos. El precio de alquiler para unas oficinas similares en la zona podría rondar los 6 €/m² y mes.

minutos dijo: *“Mira Miguel, para mí eso es algo secundario, nunca lo he mirado de esa forma, pero pienso que entre un 5-6% sería suficiente para mi negocio; con eso me conformaría”*.

Para entender mejor la posición competitiva de MSC en su sector, el consultor indagó qué empresas eran consideradas los principales competidores y utilizando información de estas empresas en el Registro Mercantil preparó un cuadro comparativo de sus ratios financieros más significativos (**Anexo 3**).

También empezó a recopilar información sobre empresas asimilables a MSC que hubiesen sido vendidas recientemente:

- Por medio de un colaborador de MSC que hacía algunos años trabajó en otra empresa del sector, pudieron averiguar los detalles de una operación de compra y absorción que había realizado esa empresa en el año 2006. La compañía adquirida tenía una facturación de 2,2 millones de €, con un EBITDA de 250.000 € y beneficio neto de 140.000 €. No tenía deuda y se había pagado por la totalidad de las acciones 1,8 millones de €.
- Otra operación de la que tenían noticia pero de la que no conocían todos los detalles era la de una empresa de desarrollo de software vinculada accionarialmente y comercialmente a una Caja de Ahorros. Se trataba de una empresa con ventas ligeramente superiores a los 4 millones de € y con más de 100 empleados por la que pedían 4,5 millones. Se decía que finalmente el comprador pagó 3,75 millones de €. La operación se había llevado a cabo en el año 2009.
- Por último, descubrieron algunas operaciones de compra-venta que habían salido en los medios de comunicación: Telvent había comprado Matchmind en el año 2007 y la multinacional británica SAGE había comprado Aytos Informática en 2008 (ver **Anexo 4**).

Con toda esta información, Miguel Vall se dispuso a preparar su informe de valoración que debía presentar al día siguiente a Ramón Itor.