

El Plan de Viabilidad: Enfoque económico y financiero

Un enfoque en el ámbito del emprendedurismo

Mayo 2013

➤ **Plan de Viabilidad Económico-financiero**

❑ **Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

❑ **Balance de Situación**

○ **Estructura financiera**

➤ **Necesidades Operativas de Caja (NOF)**

- **Clientes**
- **Existencias**
- **Proveedores**

➤ **Fondo de Maniobra (FM)**

❑ **Flujos de Caja**

○ **Flujo de caja bruto**

➤ **Variaciones NOF**

○ **Flujo de Caja operativo**

➤ **Inversiones**

○ **Flujo de caja Libre**

➤ **Variaciones netas de Deuda**

➤ **Flujo de caja de la Tesorería**

○ **Tesorería**

➤ **Valoraciones**

➤ **Valor Premoney**

➤ **Valor Postmoney**

➤ **Concepto de Prima de Emisión**

➤ **Financiación / Rondas**

➤ **Pacto de Accionistas**

Solicitud de información relevante para el Memorando de Información

1. Análisis del mercado

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Definir y describir el sector en el que está compitiendo la empresa ● Tamaño del mercado: cuantificar y explicar método de cuantificación ● Cuota de mercado estimada de la compañía en cada uno de los principales segmentos de mercado ● Definición del mercado clave de la Compañía ● Producción nacional, exportación e importación del sector ● Tendencias recientes del sector: análisis dinámico del sector desde el punto del ciclo de vida el sector. ¿En que fase se encuentra actualmente el sector? ● Definir la zona de actuación de la empresa: detalle de las ventas por mercados geográficos de los últimos 3 años ● Describir los factores o Drivers que van afectando al Mercado clave de la Compañía <ul style="list-style-type: none"> - Metodología: El Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter que trata de analizar y clasificar los factores que afectan a un sector determinado es una buena metodología de análisis de un mercado - ¿Quiénes son sus proveedores; qué tipo de empresas son, grandes proveedores nacionales e internacionales, o pequeños proveedores locales? ¿Cuál es su capacidad de negociación con sus proveedores? - ¿Quiénes son sus clientes, qué tipo de empresas son, grandes clientes nacionales e internacionales, o pequeños clientes locales? ¿Cuál es su capacidad de negociación con sus clientes? Características de los clientes. Segmentación. Definición del cliente tipo - Barreras de entrada: Cuáles son las barreras de entrada del sector, barreras tecnológicas, barreras de inversión, geográficas, legislativas, etc.; cómo influyen estas en la actividad que desarrolla la empresa? Si existen productos sustitutos, cómo compiten con esos productos competitivos. Descripción de aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Concluir con una conclusión (positiva) sobre las perspectivas del sector; si el sector esta maduro, insistir por ejemplo sobre las oportunidades de los nichos de mercado (en los cuales esta bien posicionado la empresa), ... ● Explicar como se ha ido desarrollando el mercado y por que motivos ● Explicar las oportunidades y amenazas que presenta el mercado 	

1. Análisis del mercado

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<p>● Análisis de la competencia</p> <p>i. ¿Quiénes son los actores competidores del sector (nacionalidad, multinacionales versus regionales, actividad, productos, tamaño , cuota de mercado, etc.) en el mercado general y en el mercado clave de la Compañía en particular?</p> <p>ii. Quién es el líder y porque.</p> <p>iii. Qué participación tienen nuestros competidores en el mercado. Cómo han evolucionado y en que tiempo.</p> <p>iv. Quiénes son sus proveedores. Quiénes son sus principales clientes. Existe una integración entre los competidores y sus proveedores.</p> <p>v. Cuáles son sus canales de distribución .</p> <p>vi. Cuáles son sus áreas de influencia.</p> <p>vii. Cuáles son los principales productos de sus competidores, etc.?</p> <p>viii. Cuales han sido las últimas operaciones corporativas realizadas por competidores (compras, ventas,...) o entre competidores (fusiones, joint ventures...)</p> <p>ix. Cual es el tamaño y el crecimiento de la compañía en relación a sus competidores en el mercado?</p> <p>x. Como se ha desarrollado la competencia al paso del tiempo?</p> <p>xi. Cuando aparecieron los últimos jugadores? Pueden aparecer nuevos jugadores?</p> <p>xii. Cual es la ventaja competitiva? Existen amenazas para la posición de la compañía?</p> <p>xiii. Cual es la estrategia competitiva entre: a). Liderazgo en costes, b). Diferenciación, c). Especialización-concentración en un segmento, d). Concentración en un nicho de mercado, e). Especialista de producto, f). Especialista de clientes, f). Especialización selectiva, g). Cobertura completa del mercado</p> <p>xiv. ¿El producto está amenazado por una oferta estructurada de producto chino competitivo?</p> <p>xv. Fuentes: las web de los competidores , estudios sectoriales</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Analizar la intensidad competitiva en el sector ● Detectar potenciales compradores para la empresa ● Entender cuales podrían ser los motivos estratégicos, económicos o industriales por los que la empresa podría ser una alternativa de adquisición interesante para el competidor ● Entender el modelo de negocio de la Compañía en relación con los otros modelos de negocio posibles existentes en el mercado para analizar sus ventajas competitivas 	

2.1. Descripción del negocio: aspectos generales

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Historia de la Compañía <ul style="list-style-type: none"> - ¿Cuánto tiempo llevan en el negocio? . Indique si antes estuvo en otros. - ¿Cuales han sido los principales hitos históricos ? Explique las diferentes fases por las que ha pasado la compañía. ¿Cuáles han sido las decisiones más importantes que ha tenido que tomar la dirección de la Compañía en los últimos 5 años? ● Estructura del Grupo (en caso de que tenga participadas, mencionarlas). Ubicar la empresa dentro del grupo de negocios de los accionistas y explicar las relaciones de negocio entre empresas del grupo ● ¿Quiénes son los accionistas y cual es el perímetro de la transacción?. Evolución de los porcentajes de cada accionista en el tiempo ● Principales fortalezas y debilidades de la Compañía. A partir del conocimiento de los aspectos clave del negocio definir como se posiciona la Compañía ante cada uno de esos aspectos clave ● Modelo de negocio de la Compañía vs modelos de negocio factibles por ser utilizados por algunos competidores ● Explicar como se ha querido crecer en este negocio (con perspectiva histórica y en la actualidad) ● ¿Cuál podría ser el eslogan de la Compañía? ● Identificar la cadena de valor de la Compañía dentro de su negocio 	<ul style="list-style-type: none"> ● Hacer entendible el porque de la evolución histórica del negocio (soportar incrementos o disminuciones de ventas con hitos o decisiones adoptadas) ● Para el análisis DAFO ● Mostrar el posicionamiento estratégico y la ventaja competitiva 	

2.2. Descripción del negocio: actividad y líneas de negocio

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Cuál es la actividad principal que desarrolla la Compañía? Se debe hacer una descripción muy detallada de la actividad de la compañía y de su modelo de negocio. ● ¿Cuál es su especialidad dentro del sector? Dentro de su sector ¿está especializado en alguna actividad en concreto que le diferencia considerablemente de la competencia? ● ¿Cuáles son las principales líneas de negocio de la empresa? ● Análisis de las ventas: <ul style="list-style-type: none"> - Detallar los porcentajes de ingresos de cada una de las líneas sobre el total de ingresos y los crecimientos anuales sectoriales de cada una de ellas y la comparación con los de la empresa - Dar el desglose de la facturación total por mercados, nacional e internacional, por comunidades autónomas. - Desglose de la facturación por meses (análisis de la estacionalidad) - Desglose de la facturación en unidades y precios medios - Detalle de las ventas por familias de productos en unidades físicas de producto y en volumen de euros - ¿La información de ventas está siendo bien explotada a efectos de mercadotecnia y de gestión de la relación con el cliente?. ¿ El sistema de inteligencia de marketing está produciendo información suficiente, precisa y oportuna acerca de las tendencias del mercado con respecto a los consumidores, compradores potenciales, distribuidores, comerciantes, competidores, proveedores y diferentes públicos?. ¿ Los responsables de tomar las decisiones están pidiendo suficiente investigación de mercado y utilizan los resultados?. ¿ La Compañía está utilizando los mejores métodos de estimación del mercado y previsión de ventas? - Nº de facturas de venta por año (últimos 2 años) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Dejar claro que hace y que no hace la empresa ● Describir de forma clara los económicos de las ventas de los últimos 3 años 	

2.3. Descripción del negocio: estrategia comercial

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<p>● Análisis de la cartera de clientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Quienes son los clientes objetivo de la compañía ? (Si los clientes no son los usuarios finales este análisis debe realizarse para los clientes directos en cada etapa de la cadena de distribución hasta llegar a los usuarios finales) - Cuales son las necesidades y procesos de compra de los clientes (y de los consumidores)? - ¿Cómo podrían clasificarse los clientes por familias o tipos de clientes?. ¿Cómo pondera cada grupo sobre el total de las ventas?. Que particularidades o características definen a los diferentes tipos de clientes (como se segmenta a la clientela) - ¿Los clientes son empresas locales, nacionales o multinacionales? - ¿Cuál es su cartera de clientes? Análisis de la concentración de clientes (abc de clientes) - Análisis del grado de fidelización. - Influencia de la compañía sobre los clientes - Condiciones generales de venta a clientes. Cesta promedio de producto y plazo medio de cobro. - Que aspectos del producto valoran más los clientes y como afronta la compañía cada uno de estos aspectos. - Movimiento de altas y bajas de nº de clientes por año - Cuales son los criterios clave para ganar nuevos clientes o retener a los actuales - Nivel de morosidad de la cartera de clientes - Fechas de renovación de los principales contratos con los grandes clientes - Información que maneja la Compañía sobre la rentabilidad por clientes 	<ul style="list-style-type: none"> ● Describir el público objetivo de la Compañía ● Describir cual es el proceso de necesidad-solución (como se estructura, que aspectos valoran más los clientes, como se canaliza el producto para ser accesible, cual es el proceso de toma de decisión, que ocurre después de la venta, ...) ● Describir de forma ciega los economics de los clientes de los últimos 3 años 	

2.3. Descripción del negocio: estrategia comercial

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<p>● Análisis de los canales de distribución:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ¿Cuáles son los canales de distribución que actualmente está utilizando la Compañía?. Describa detalladamente cada uno de los canales empleados, comentando las características más comunes de cada uno de ellos. - Métodos de distribución (distribución en exclusiva, delegaciones comerciales, agentes comerciales...) - ¿Tiene la empresa una ventaja en cuanto a su mercado de actuación; esta ventaja es sostenible a largo plazo?. - ¿Como participa el personal en la realización de las ventas?. ¿Son empleados propios o agentes/distribuidores independientes?. ¿Como están organizados? (por producto, por regiones,...). ¿Como se les remunera? (salario, comisión,...) - ¿Se han optimizado los aspectos logísticos de transporte mediante un manejo activo de la programación?. Análisis del gasto de transporte de ventas 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<p>● Análisis de la publicidad y la promoción:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ¿Cuáles son las principales acciones en relación con la publicidad y la promoción del negocio? 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<p>● Oportunidades de crecimiento</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cual es el tamaño óptimo de la empresa en términos de facturación para poder competir con garantías? - Identificar las principales vías de crecimiento del negocio en el corto, medio y largo plazo (p.e: nuevos mercados, nuevos productos, aumento de la capacidad instalada, integración vertical, integración horizontal, diversificación concéntrica, diversificación conglomerada, ...) - Analizar el tipo de crecimiento que están desarrollando los principales competidores y/o las medidas de crecimiento que se están adoptando en otras economías o mercados extranjeros - Crecimiento orgánico vs crecimiento externo (adquisiciones) - Análisis DAFO (interrelacionar Amenazas y Oportunidades del entorno con Fortalezas y Debilidades de la Compañía) 		

2.4. Descripción del negocio: instalaciones y sistemas de producción

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Descripción del proceso de fabricación y del lay out de producción 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Información del estado tecnológico de las instalaciones (respecto a la industria, respecto a las nuevas tecnologías, respecto a las actividades de mantenimiento, ...) ¿Existe una tecnología rival que se esté utilizando o que esté por salir que vaya a ocasionar dificultades competitivas para la compañía o que vuelva obsoleta la tecnología que se utiliza actualmente? 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● En caso de una industria, incluir un listado descriptivo de los principales activos productivos de la empresa mencionando la antigüedad de cada uno, la vida útil, valor de compra (bruto), valor en balance (neto). 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Principios de la estrategia de fabricación. Bases de la planificación de la producción. Fabricación contra pedido y/o contra stock. Concluir sobre las principales características diferenciadoras en operativa respecto a sus competidores 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Identificar los riesgos más importantes asociados con el flujo del proceso 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Detalle de la plantilla y organigrama del departamento de producción 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Descripción del sistema de compras en términos de formalidad del mismo en base a cantidades de las órdenes de trabajo, expedientes de evaluación de proveedores actualizados (incluyendo información de entrega y calidad), un programa formal de revisión del valor y la calidad de los materiales comprados, como se comparan los costos, como se aprueban las compras, en que circunstancias se pueden devolver los bienes, que tan flexible es el sistema de abastecimiento con respecto a cambios en las ordenes de los clientes o fluctuaciones en las ventas,... 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Existencia o no de acuerdos o contratos a largo plazo de compra de materias primas, de maquinaria,... 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Determinar la existencia de patentes, licencias tecnológicas, ... 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● ¿Qué parte del proceso se subcontrata? Outsourcing.. ¿Cuál es el motivo principal? 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Utilización de almacenes logísticos 		
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Turnos laborales (en campaña, todo el año, ...) 		

2.4. Descripción del negocio: instalaciones y sistemas de producción

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Capacidad de producción anual (como medirla). Capacidad de producción de la fábrica actual. Posibilidad de ampliaciones futuras vs aumento adicional de la capacidad ● ¿De qué instalaciones dispone la Compañía? Cuales son los principales activos inmobiliarios (Dirección, m2 , Régimen clasificación de posibles suelos, tasaciones disponibles, etc.) ● Analizar las inversiones periódicas que se deben hacer en maquinaria ● Detallar si existen inmuebles no operativos ● Valoración de mercado de los inmuebles (plusvalía implícita) ● Hipotecas y gravámenes sobre los inmuebles ● En caso de que algunos activos, terrenos, naves, estén en propiedad no de la empresa sino de una patrimonial, mencionarlo. 		

2.4. Descripción del negocio: instalaciones y sistemas de producción

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Principales componentes del coste de ventas: materiales, mano de obra, gastos generales,... ● Detalle de las medidas que la Compañía ha ido adoptando para la reducción de los costes ● Plazo medio de entrega del producto ● Métodos de control de la calidad (explicar) ● Funcionamiento del servicio post-venta de asistencia técnica ● Cartera de proveedores: <ul style="list-style-type: none"> - ¿Cuál es su cartera de proveedores? Señale los principales proveedores, su peso en la cartera (abc de proveedores) y su grado de fidelización. - ¿Dónde están ubicados? - ¿Son estables financieramente? - ¿Existen proveedores de respaldo? - Materias primas utilizadas - Condiciones de compra y plazos medios de pago - Orígenes y condiciones del suministro de materias primas. Fuentes alternativas de suministro. Monopolización de proveedores. Capacidad de almacenamiento. Contratos de compra. Influencia de la empresa en los proveedores 		

2.5. Descripción del negocio: organización y RRHH

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Organigrama de la Compañía ● Información de la plantilla: <ul style="list-style-type: none"> - Cuantas personas en plantilla (evolución últimos 3 años) - Fijas vs temporales - Dar el detalle de sus calificaciones, categorías y distribución geográfica, de su antigüedad en la empresa y de su edad media. - Ratios de rotación (arrastre de altas y bajas por años) ● Indique el nombre de las personas claves y sus responsabilidades dentro de la empresa ● Régimen de retribución de los altos cargos y directivos (descripción general). Existencia o no de cláusula de indemnización- ● ¿Cuál es la experiencia del equipo directivo (track record)? ● ¿Los socios directivos están dispuestos a permanecer (temporalmente) en la empresa una vez realizada la venta, de manera a asegurar un periodo de transición? ● ¿Existen familiares a cargo en la empresa? ● Manuales de procedimientos establecidos por la Compañía. ¿Los procesos y prácticas de trabajo están documentados o son orales? ● Sistemas informáticos utilizados y documentación de los procesos informáticos (en caso de existir) 		

2.5. Descripción del negocio: organización y RRHH

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Revisión física de la planta: describir en detalle las instalaciones, tipo, ubicación, medidas de tamaño, capacidad de producción, % de capacidad utilizada, nivel de tiempo improductivo de la maquinaria, mantenimiento programado, calidad de la producción, antigüedad media de la maquinaria, coste original de la maquinaria, depreciación acumulada de la maquinaria, valor de mercado de la maquinaria, equipo auxiliar (herramientas, patrones, equipo de manejo de materiales,...) suficiencia de las instalaciones de almacenamiento, instalaciones ambientales asociadas, instalaciones relacionadas con las obligaciones sociales, proximidad del medio de transporte y soporte de infraestructuras públicas, escrituras de propiedad, cobertura de seguros, aspectos de seguridad del lugar y del personal, ... 		

3. Información mercantil, legal y fiscal

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> • Copia de todas las notificaciones, liquidaciones provisionales o requerimientos recibidos de la Administración Tributaria. • Copia de recursos, consultas o solicitudes planteadas a la Administración Tributaria, así como los documentos emitidos por la misma en relación con procedimientos tributarios de cualquier naturaleza. • Copia de cualquier documento relacionado con procesos judiciales de naturaleza tributaria (demandas, resoluciones...) • Detalle de acuerdos verbales si existiesen (de cualquier naturaleza) • Listado de los principales condicionantes de los acuerdos con los clientes (principalmente colegios y cuarteles) 		

4. Fuentes de información

Check Pres / Entr	Información a solicitar	Objetivos y Comentarios	Responsable
<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> ● Histórico de comunicados o artículos de prensa ● Revistas y publicaciones del sector a las que la Compañía esté suscrita o pudiera suscribirse ● Estudios encargados por la compañía a terceros respecto al sector, el mercado, los procesos de producción, ... ● Detectar estudios de mercado sobre el sector (en España, Europa o mundial) y proponer al cliente la adquisición de alguno ● Página web de la Asociación representativa del sector a nivel nacional ● Página web de la Asociación representativa del sector a nivel europeo y del principal país en el que el sector esté más desarrollado o exista una mayor oferta ● Página web de los principales jugadores y competidores de la empresa ● Ferias del sector (nº de ferias a las que asiste la Compañía, fechas, participantes de la última edición, ...) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Enriquecer el análisis, objetivar las conclusiones, soportar las conclusiones principales del sector/mercado/entorno, ... 	

Errores más comunes en la realización de un Plan de Viabilidad

- *Exagerado optimismo en la previsión de flujos*
- *Previsiones inconsistentes con el entorno económico, con las expectativas del sector, o con el análisis competitivo*
- *En empresas de sectores maduros, los flujos esperados son muy superiores a los históricos sin ninguna justificación*
- *No realizar las proyecciones del balance*
- *No considerar los flujos procedentes de inversiones futuras previstas*
- *Olvidar el aumento de las necesidades operativas de fondos (NOF) al calcular los flujos esperados*

Exagerado optimismo en la previsión de flujos.

Ejemplo. El 12 de julio de 2001, el precio de la acción de Enron era \$49. Las siguientes líneas están extraídas de una valoración sobre Enron realizada por un prestigioso banco de inversión el 12 de julio de 2001.

“Consideramos a Enron como una de las mejores empresas en la economía. Esperamos que las acciones de Enron reboten bruscamente en los próximos meses. Creemos que las acciones de Enron han encontrado sus mínimos y van a recuperarse significativamente a medida que se recupere la confianza de los inversores en la empresa y se disipen los conceptos erróneos acerca de Enron. Reiteramos fuertemente nuestra recomendación de compra de acciones con un precio objetivo para los próximos 12 meses de \$68.”

“Confiamos en la capacidad de la empresa para aumentar sus beneficios en un 25% anual durante los próximos cinco a diez años, a pesar de su ya amplia base de beneficios. Creemos que los inversores de Enron tienen una oportunidad única de invertir en una empresa con un alto crecimiento que tiene unos fundamentos que mejoran constantemente. “La acción de Enron se negocia a un PER de 21,8 basado en nuestra estimación del beneficio por acción para 2002 (\$2.25). Las 25 empresas del S&P 500 con capitalización superior a \$20.000 millones y con una previsión de crecimiento a largo plazo mayor al 20% tiene un ratio PEG9 medio de 1,4. De esas 25 empresas, muy pocas tienen un PEG inferior a 1, mientras que Enron tiene un PEG igual a 0,9. Hemos establecido un precio objetivo a 12 meses de \$68 basándonos en PEG objetivo de 1,2”.

“Nuestro análisis de la suma de las partes refuerza aún más nuestra valoración de \$68. Reiteramos fuertemente nuestra recomendación de compra de acciones con el precio objetivo de \$68 durante los próximos 12 meses.

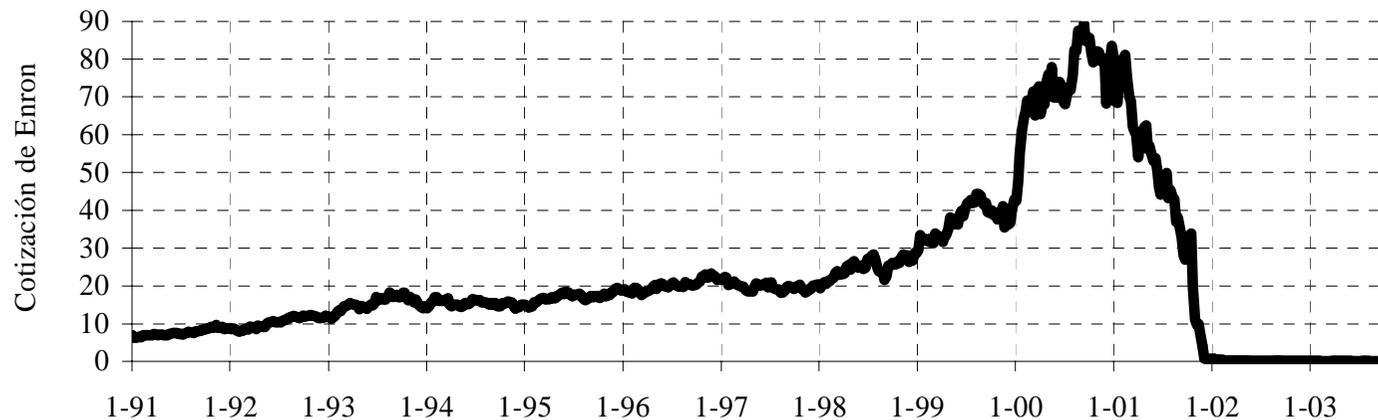
Resultados históricos y esperados de Enron en 2001 según un prestigioso banco de negocios.

Enron	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001E	2002E	2003E	2004E	2005E
Beneficio neto (\$ millones)	438	504	568	88	686	827	896	1,563	1,939	2,536	3,348	4,376
Beneficio por acción (\$)	0.83	0.91	0.91	0.87	1.00	1.18	1.47	1.85	2.25	2.75	3.52	4.47
Dividendo por acción (\$)	0.38	0.41	0.43	0.46	0.48	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valor contable por acción (\$)	5.15	5.65	6.64	9.27	9.95	12.28	13.94	15.47	17.99	21.02	24.79	29.47

“Recientemente hemos subido de \$0,05 a \$1,85 nuestra estimación del beneficio por acción para 2001 y estimamos \$2,25 para 2002. Confiamos en la capacidad de la compañía para aumentar su beneficio a una tasa del 25% anual durante los próximos cinco a 10 años, a pesar de su ya gran base de beneficio.”

La siguiente figura muestra la conocida evolución del precio de la acción de Enron.

Evolución del precio de la acción de Enron (\$)



Moraleja: Ante el dilema entre “procedimientos científicos financieros”, “instituciones financieras de reconocido prestigio” y su sentido común, guíese siempre por el sentido común.

CLAÚSULAS BÁSICAS