



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea



FAMILIA
ENPRESAREN
KATEDRA
CÁTEDRA
DE EMPRESA
FAMILIAR



Bizkaiko Foru Aldundia
Diputación Foral de Bizkaia

VALORACIÓN ESPECÍFICA DE LA EMPRESA FAMILIAR. COMO PONER EN VALOR SUS VENTAJAS COMPETITIVAS

Jon Landeta

Director del Instituto de Economía Aplicada a la Empresa

Jon Sanchez

Socio-Director de Ticam Consulting

Alfonso Rodríguez

Cátedra de la Empresa Familiar Universidad de Santiago

Txomin Iturralde

Coordinador de la Cátedra de la Empresa Familiar de la UPV/EHU

Introducción

- ◆ Los objetivos fundamentales (la misión y visión) de las empresas familiares van más allá de la rentabilidad a corto plazo.
- ◆ No obstante, la Creación de Valor sigue siendo el enfoque principal de las empresas con éxito.
- ◆ La valoración y sus metodologías son de especial interés para la empresa familiar, ante la ausencia de referencias en los mercados bursátiles.
- ◆ La Planificación financiera de la sucesión clave del éxito de una sucesión en una PYME familiar
- ◆ Valorar una empresa, ¿Por qué?
- ◆ Planificación financiera de la sucesión ¿Qué es?

Objetivos de una valoración

De tipo interno:

- Conocer la situación y/o evolución del patrimonio
- Evaluar la gestión llevada a cabo por los directivos
- Conocer la capacidad de endeudamiento
- Ampliación o reestructuración interna de capital
- Cláusulas Estatutarias
- Valoraciones periódicas de acuerdo con el protocolo familiar
- Causas de herencia, sucesión, etc
- Se jubila el empresario ¿Y?

De tipo externo:

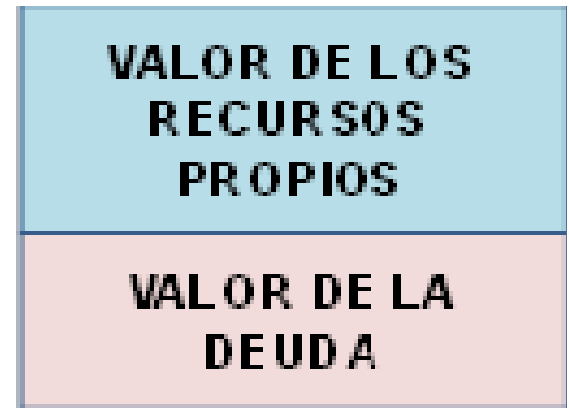
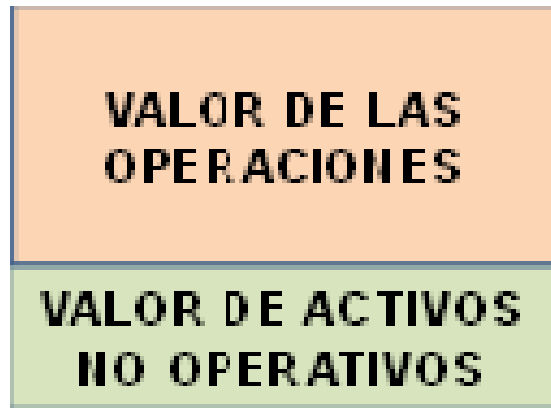
- Transmisión de la propiedad
- Fusiones y adquisiciones
- Solicitud de préstamos (flujos de caja, valoración de activos que serán garantía, evaluación de la gestión)

Algunas reflexiones

- ◆ **El Valor y el Precio**
- ◆ **¿Cuánto vale? ¿Cuándo?**
- ◆ **El Precio es una realidad, el Valor es una apuesta por el futuro**
- ◆ **El Valor hoy depende del Valor mañana**
- ◆ **El Valor depende de para quién se haga el cálculo**
- ◆ **¿Qué valoramos?**
- ◆ **El Valor es aditivo**

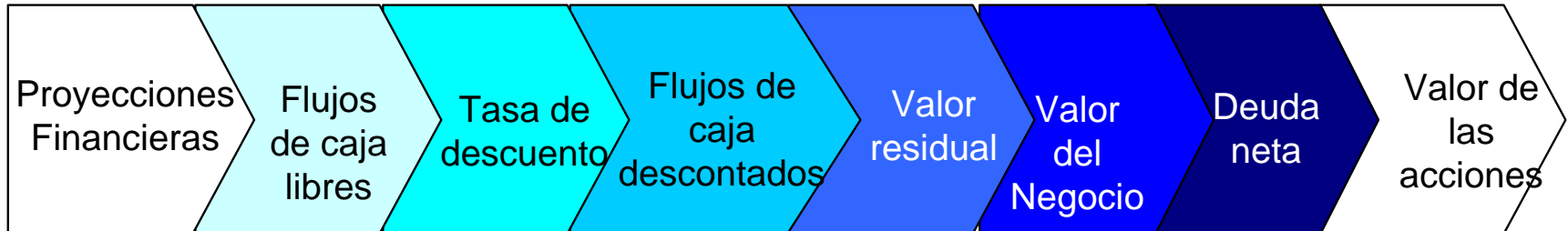
Algunas reflexiones

◆ ¿Qué valoramos?



Métodos de valoración

Descuento de Flujos de Caja



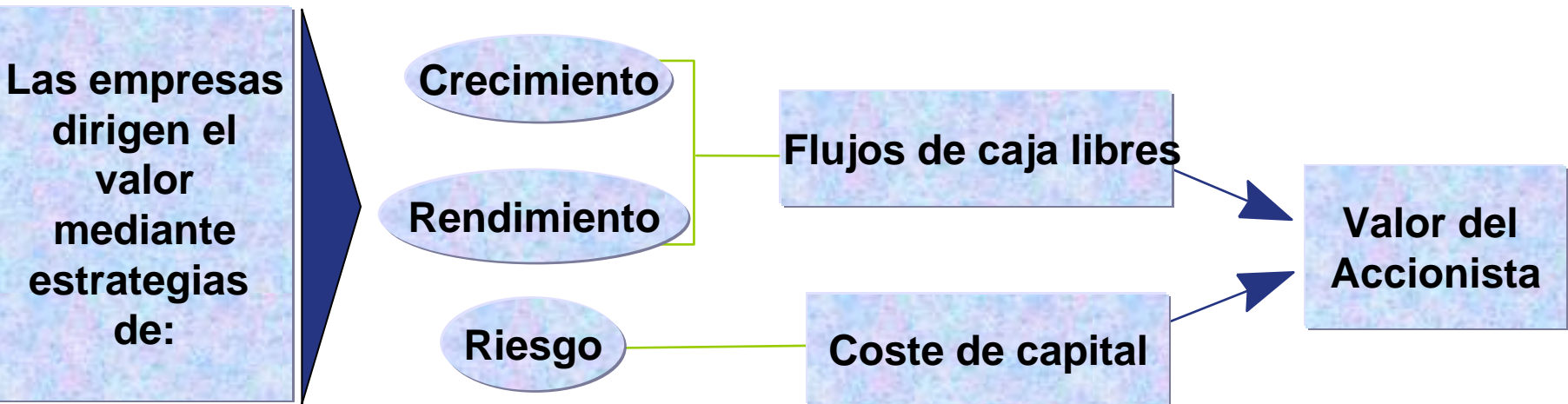
Métodos de valoración

Descuento de Flujos de Caja

- ◆ Sin duda el método más aceptado para valorar un negocio en marcha puesto que captura sus expectativas futuras de generación de liquidez
- ◆ Específico para cada empresa en base a sus propias capacidades y recursos tecnológicos, humanos y financieros
- ◆ Exige un riguroso análisis del modelo de ingresos y gastos así como de la inversión necesaria para ejecutar el plan de negocio
- ◆ Requiere una estimación de la tasa de descuento aplicable a los flujos de caja futuros la cual dependerá de la rentabilidad exigida por un inversor para el perfil de riesgo particular del negocio
- ◆ Exige estimar un crecimiento sostenible más allá del período proyectado

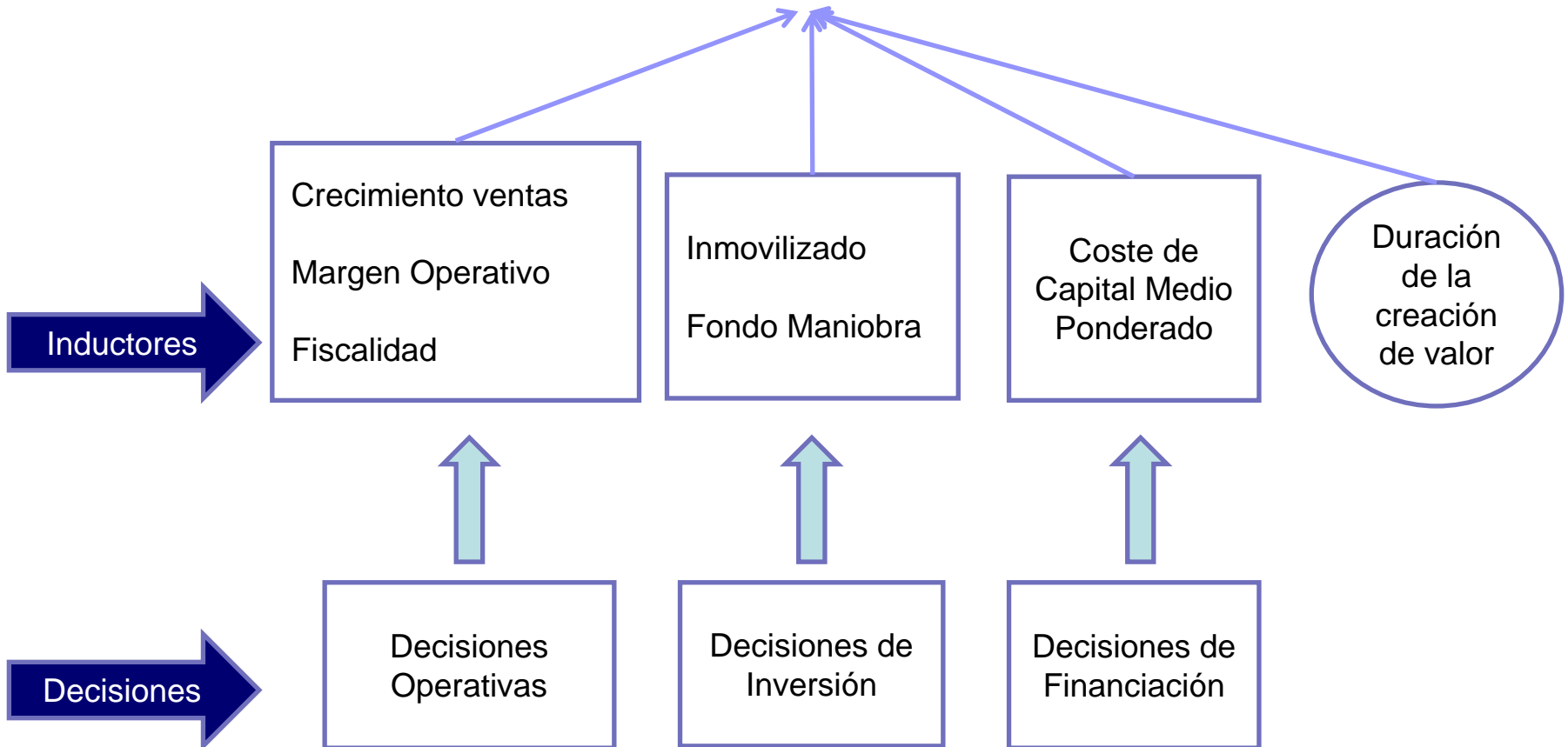
Descuento de Flujos de Caja

Valor del accionista es una función de crecimiento, rendimiento y riesgo en el largo plazo

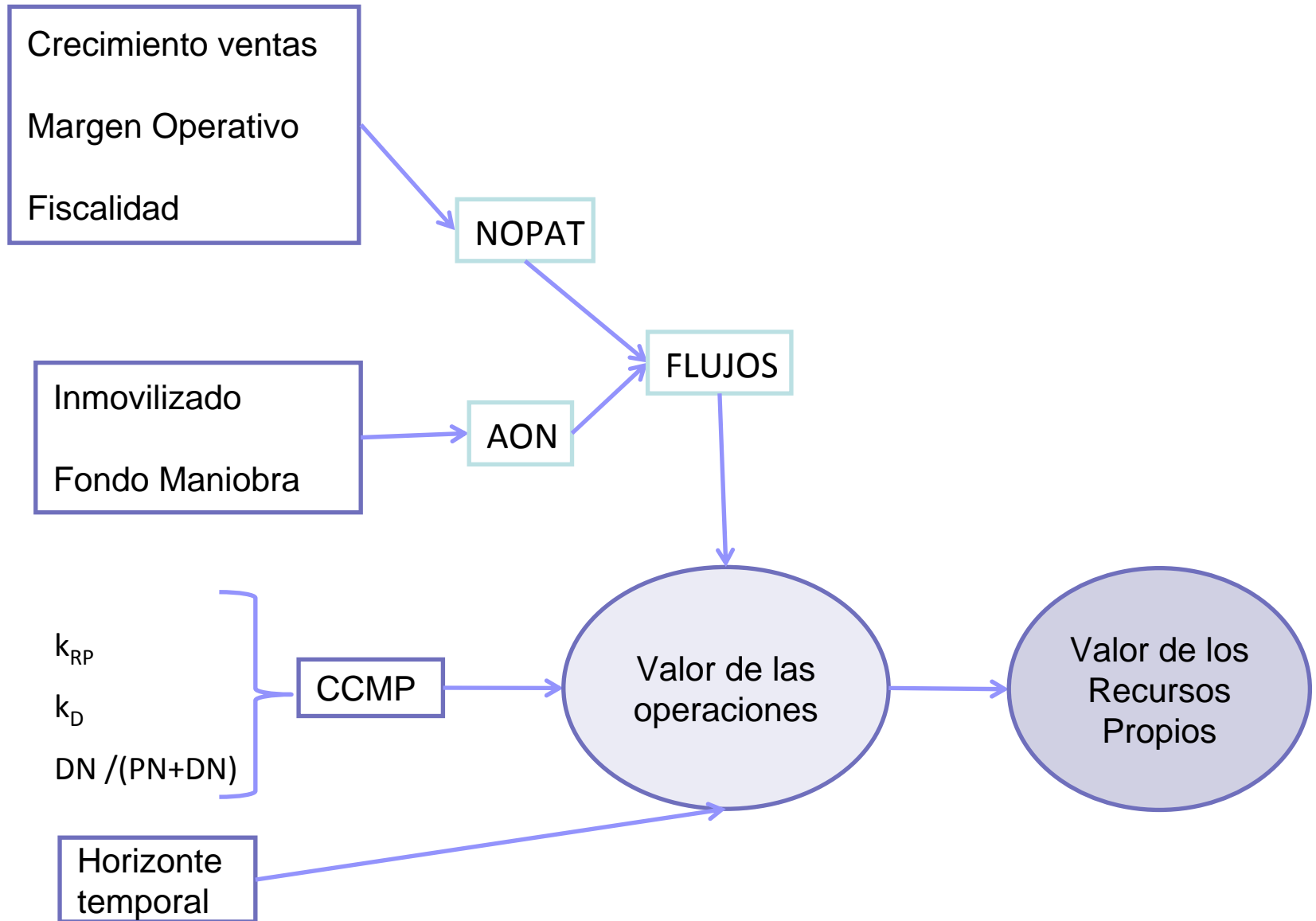


MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

$$\text{Valor Operativo} = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + ccmp)^t} + \frac{FCL_{t+1}}{(1 + ccmp)^n - g}$$



MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS



MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

CUENTA DE RESULTADOS		
Ventas	68.017.559	73.954.175
Consumos de explotación	38.142.623	42.475.949
Margen bruto	29.874.936	31.478.226
Gastos de personal	11.091.515	11.797.030
Otros gastos de explotación	8.842.188	9.769.426
Amortización	2.509.622	2.828.190
BAIT	7.431.611	7.083.580
Ingresos financieros	211.404	216.399
Gastos financieros	978.718	1.416.592
BAT	6.664.297	5.883.387
Impuestos	2.015.674	1.691.934
Resultado del ejercicio	4.648.623	4.191.453

ACTIVO		
	2009	2010
Activo No Corriente	21.544.791	22.935.727
Inmovilizado Intangible	182.815	83.756
Inmovilizado Material	20.200.503	22.404.513
Inmovilizado financiero	1.154.681	438.985
Otros activos no corrientes	6.792	8.473
Activo Corriente	29.203.579	34.348.329
Existencias	8.359.092	10.329.550
Deudores comerciales	16.081.331	16.711.442
Inversiones Financieras a C/P	2.009.760	2.861.141
Efectivo y equivalentes	2.631.560	4.318.798
Otros activos corrientes	121.836	127.398
Total Activo	50.748.370	57.284.056
PASIVO		
	2009	2010
Patrimonio Neto	23.723.746	27.653.817
Capital	7.010.500	7.010.500
Reservas	16.285.000	19.486.474
Otros	428.246	1.156.843
Pasivo No Corriente	20.795.268	17.788.505
Deudas a L/P	19.195.268	16.088.505
Otros pasivos no corrientes	1.600.000	1.700.000
Pasivo Corriente	6.229.356	11.841.734
Deudas a C/P	1.546.099	4.573.493
Acreedores comerciales	4.313.503	6.796.828
Otros pasivos corrientes	369.754	471.413
Total Patrim. Neto y Pasivo	50.748.370	57.284.056

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Extracción de inductores actuales

CUENTA DE RESULTADOS		
Ventas	68.017.559	73.954.175
Consumos de explotación	38.142.623	42.475.949
Margen bruto	29.874.936	31.478.226
Gastos de personal	11.091.515	11.797.030
Otros gastos de explotación	8.842.188	9.769.426
Amortización	2.509.622	2.828.190
BAIT	7.431.611	7.083.580
Ingresos financieros	211.404	216.399
Gastos financieros	978.718	1.416.592
BAT	6.664.297	5.883.387
Impuestos	2.015.674	1.691.934
Resultado del ejercicio	4.648.623	4.191.453

Crecimiento

Margen Operativo

Coste Deuda

Fiscalidad

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Extracción de inductores actuales

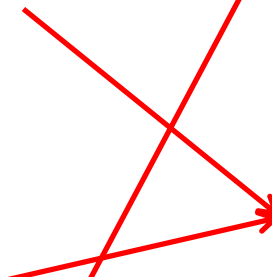
ACTIVO	2009	2010
Activo No Corriente	21.544.791	22.935.727
Inmovilizado Intangible	182.815	83.756
Inmovilizado Material	20.200.503	22.404.513
Inmovilizado financiero	1.154.681	438.985
Otros activos no corrientes	6.792	8.473
Activo Corriente	29.203.579	34.348.329
Existencias	8.359.092	10.329.550
Deudores comerciales	16.081.331	16.711.442
Inversiones Financieras a C/P	2.009.760	2.861.141
Efectivo y equivalentes	2.631.560	4.318.798
Otros activos corrientes	121.836	127.398
Total Activo	50.748.370	57.284.056

PASIVO	2009	2010
Patrimonio Neto	23.723.746	27.653.817
Capital	7.010.500	7.010.500
Reservas	16.285.000	19.486.474
Otros	428.246	1.156.843
Pasivo No Corriente	20.795.268	17.788.505
Deudas a L/P	19.195.268	16.088.505
Otros pasivos no corrientes	1.600.000	1.700.000
Pasivo Corriente	6.229.356	11.841.734
Deudas a C/P	1.546.099	4.573.493
Acreedores comerciales	4.313.503	6.796.828
Otros pasivos corrientes	369.754	471.413
Total Patrim. Neto y Pasivo	50.748.370	57.284.056

Inversión en Inmovilizado

Inversión en FMO

% Deuda



MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Establecimiento de inductores futuros, I

INDUCTORES DE VALOR	Actuales	Previsión
Crecimiento actual	8,73%	8,73%
Margen Operativo	9,58%	9,58%
Tipo Impositivo	28,76%	28,76%
Inmovilizado s/Ventas	30,42%	30,42%
FMO s/Ventas	32,75%	32,75%
% Deuda, Contable	47,87%	47,87%
Coste Deuda	6,34%	6,34%
Coste Recursos Propios		12,00%
	CCMP	8,42%

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Establecimiento de inductores futuros, II

INDUCTORES DE VALOR	Actuales	Previsión
Crecimiento actual	8,73%	8,73%
Margen Operativo	9,58%	9,58%
Tipo Impositivo	28,76%	28,76%
Inmovilizado s/Ventas	30,42%	30,42%
FMO s/Ventas	32,75%	32,75%
% Deuda, Contable	47,87%	47,87%
Coste Deuda	6,34%	6,34%
Coste Recursos Propios		12,00%
CCMP		8,42%

Crecimiento residual	2,00%
Duración situación actual	4 años
Duración, transición	3 años
Margen competencia perfecta residual	7,5%
Margen alternativo residual	8,00%
Margen utilizado:	Alternativo 8,00%

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Resultado del escenario de continuación del margen actual

Escenario: Continuación

Margen Operativo

Crecimiento

	1	2	3	4	5	6	7	8	
Margen Operativo	9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	
Crecimiento	8,73%	8,73%	8,73%	8,73%	7,05%	5,36%	3,68%	2,00%	
AON / Cap. Inv	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado Operativo	22.496.742	24.460.272	26.595.180	28.916.424	31.440.268	33.655.565	35.460.860	36.766.535	37.501.865
Fond. Man. Oper	24.218.947	26.332.792	28.631.135	31.130.079	33.847.132	36.232.017	38.175.514	39.581.143	40.372.766
AON	46.715.689	50.793.064	55.226.315	60.046.503	65.287.401	69.887.582	73.636.374	76.347.677	77.874.631
Crecimiento en AON		8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	7,0%	5,4%	3,7%	2,0%

Cuenta de Resultados

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ventas	73.954.175	80.408.943	87.427.087	95.057.778	103.354.482	110.636.888	116.571.486	120.863.667	123.280.941
BAIT	7.701.839	8.374.061	9.104.954	9.899.640	10.597.174	11.165.610	11.576.729	11.808.264	
NOPAT	5.486.958	5.965.863	6.486.568	7.052.719	7.549.657	7.954.623	8.247.514	8.412.464	
ROIC	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	

Valoración, FCL

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	5.486.958	5.965.863	6.486.568	7.052.719	7.549.657	7.954.623	8.247.514	8.412.464
- Cambio en AON	4.077.375	4.433.251	4.820.188	5.240.897	4.600.182	3.748.792	2.711.303	1.526.954
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.409.583	1.532.612	1.666.380	1.811.822	2.949.476	4.205.831	5.536.211	6.885.511
FCL Actualizado	1.300.136	1.303.853	1.307.580	1.311.318	1.968.953	2.589.646	3.144.122	3.606.791
Crecimiento en NOPAT		8,7%	8,7%	8,7%	7,0%	5,4%	3,7%	2,0%
Crecimiento en FCL		8,7%	8,7%	8,7%	62,8%	42,6%	31,6%	24,4%
Valor 10 Flujos iniciales	23.118.076							
VA Valor en Continuidad	50.735.203							
Valor Operativo	73.853.279							
Valor activos no operativos	3.300.126							
Valor Empresa	77.153.405							
Deuda Actual	22.361.998							
Valor de los Recursos Propios	54.791.407							

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Resultado del escenario de margen residual alternativo

Escenario: Alternativo

Margen Operativo

Crecimiento

	1	2	3	4	5	6	7	8
Margen Operativo	9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	9,18%	8,79%	8,39%	8,00%
Crecimiento	8,73%	8,73%	8,73%	8,73%	7,05%	5,36%	3,68%	2,00%

AON / Cap. Inv	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado Operativo	22.496.742	24.460.272	26.595.180	28.916.424	31.440.268	33.655.565	35.460.860	36.766.535	37.501.865
Fond. Man. Oper	24.218.947	26.332.792	28.631.135	31.130.079	33.847.132	36.232.017	38.175.514	39.581.143	40.372.766
AON	46.715.689	50.793.064	55.226.315	60.046.503	65.287.401	69.887.582	73.636.374	76.347.677	77.874.631
Crecimiento en AON		8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	7,0%	5,4%	3,7%	2,0%

Cuenta de Resultados	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ventas	73.954.175	80.408.943	87.427.087	95.057.778	103.354.482	110.636.888	116.571.486	120.863.667	123.280.941
BAIT	7.701.839	8.374.061	9.104.954	9.899.640	10.160.618	10.245.664	10.146.002	9.862.475	
NOPAT	5.486.958	5.965.863	6.486.568	7.052.719	7.238.646	7.299.234	7.228.233	7.026.242	
ROIC	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,36%	9,91%	9,47%	9,02%	

Valoración, FCL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	5.486.958	5.965.863	6.486.568	7.052.719	7.238.646	7.299.234	7.228.233	7.026.242
- Cambio en AON	4.077.375	4.433.251	4.820.188	5.240.897	4.600.182	3.748.792	2.711.303	1.526.954
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.409.583	1.532.612	1.666.380	1.811.822	2.638.464	3.550.442	4.516.930	5.499.289
FCL Actualizado	1.300.136	1.303.853	1.307.580	1.311.318	1.761.334	2.186.105	2.565.252	2.880.655
Crecimiento en NOPAT		8,7%	8,7%	8,7%	2,6%	0,8%	-1,0%	-2,8%
Crecimiento en FCL		8,7%	8,7%	8,7%	45,6%	34,6%	27,2%	21,7%
Valor 10 Flujos iniciales	19.876.052							
VA Valor en Continuidad	40.520.963							
Valor Operativo	60.397.015							
Valor activos no operativos	3.300.126							
Valor Empresa	63.697.141							
Deuda Actual	22.361.998							
Valor de los Recursos Propios	41.335.143							

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Resultado del escenario de margen de competencia perfecta

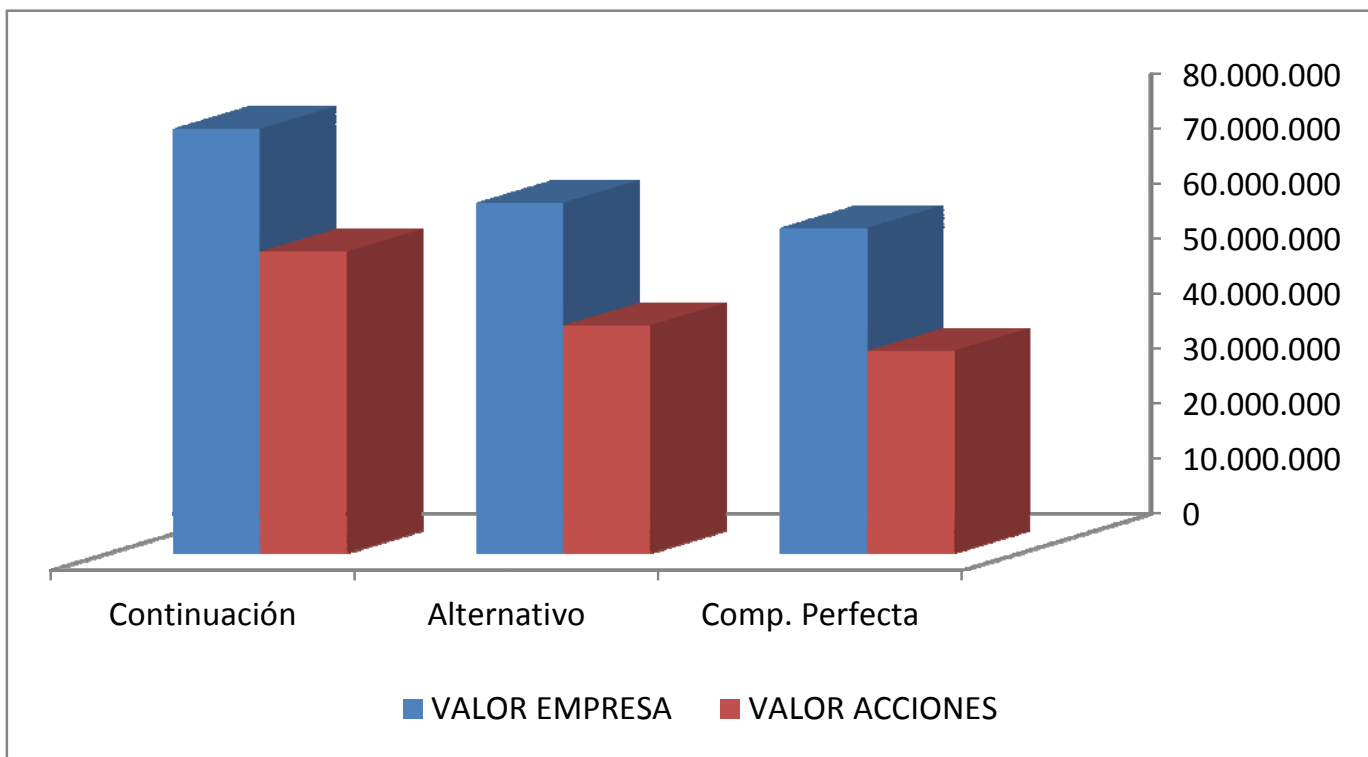
Escenario: Comp. Perfecta		1	2	3	4	5	6	7	8
Margen Operativo		9,58%	9,58%	9,58%	9,58%	9,05%	8,52%	7,99%	7,46%
Crecimiento		8,73%	8,73%	8,73%	8,73%	7,05%	5,36%	3,68%	2,00%
AON / Cap. Inv	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inmovilizado Operativo	22.496.742	24.460.272	26.595.180	28.916.424	31.440.268	33.655.565	35.460.860	36.766.535	37.501.865
Fond. Man. Oper	24.218.947	26.332.792	28.631.135	31.130.079	33.847.132	36.232.017	38.175.514	39.581.143	40.372.766
AON	46.715.689	50.793.064	55.226.315	60.046.503	65.287.401	69.887.582	73.636.374	76.347.677	77.874.631
Crecimiento en AON		8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	7,0%	5,4%	3,7%	2,0%
Cuenta de Resultados	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ventas	73.954.175	80.408.943	87.427.087	95.057.778	103.354.482	110.636.888	116.571.486	120.863.667	123.280.941
BAIT	7.701.839	8.374.061	9.104.954	9.899.640	10.012.397	9.933.320	9.660.235	9.201.831	
NOPAT	5.486.958	5.965.863	6.486.568	7.052.719	7.133.049	7.076.713	6.882.162	6.555.585	
ROIC	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,21%	9,61%	9,01%	8,42%	
Valoración, FCL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
NOPAT	5.486.958	5.965.863	6.486.568	7.052.719	7.133.049	7.076.713	6.882.162	6.555.585	
- Cambio en AON	4.077.375	4.433.251	4.820.188	5.240.897	4.600.182	3.748.792	2.711.303	1.526.954	
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.409.583	1.532.612	1.666.380	1.811.822	2.532.868	3.327.921	4.170.859	5.028.631	
FCL Actualizado	1.300.136	1.303.853	1.307.580	1.311.318	1.690.842	2.049.093	2.368.712	2.634.114	
Crecimiento en NOPAT		8,7%	8,7%	8,7%	1,1%	-0,8%	-2,7%	-4,7%	
Crecimiento en FCL		8,7%	8,7%	8,7%	39,8%	31,4%	25,3%	20,6%	
Valor 10 Flujos iniciales	18.775.304								
VA Valor en Continuidad	37.052.973								
Valor Operativo	55.828.277								
Valor activos no operativos	3.300.126								
Valor Empresa	59.128.403								
Deuda Actual	22.361.998								
Valor de los Recursos Propios	36.766.405								

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Resultados de la Valoración, Resumen de escenarios

	Continuación	Alternativo	Comp. Perfecta
VALOR EMPRESA	77.153.405	63.697.141	59.128.403
VALOR ACCIONES	54.791.407	41.335.143	36.766.405
VALOR PARTICIPACIÓN	16.437.422	12.400.543	11.029.921



Peculiaridades en la Valoración de la Empresa Familiar

- ◆ La Familia Empresaria es algo más que un “gestor” bueno o malo.
- ◆ Compromiso → Reputación → Valor
- ◆ El Compromiso de la Familia se puede traducir en:
 - financiación
 - relaciones comerciales
 - visión futura
 - paz social
 - ...
- ◆ Jubilación del emprendedor. Diferentes horizontes de planificación

Peculiaridades en la Valoración de la Empresa Familiar

Aspectos a considerar

Respecto de la Empresa

- ◆ Puede no existir una clara diferencia entre el patrimonio familiar y el empresarial (inmuebles, marcas, etc.)
- ◆ Pueden no estarse aplicando estrictamente baremos de mercado en ciertos parámetros (sueldos, alquileres, etc.)
- ◆ Pueden existir posiciones gerenciales redundantes o vacantes

Respecto del Mercado

- ◆ Ausencia casi absoluta de liquidez
- ◆ Dificultad para acceder a determinada financiación adicional



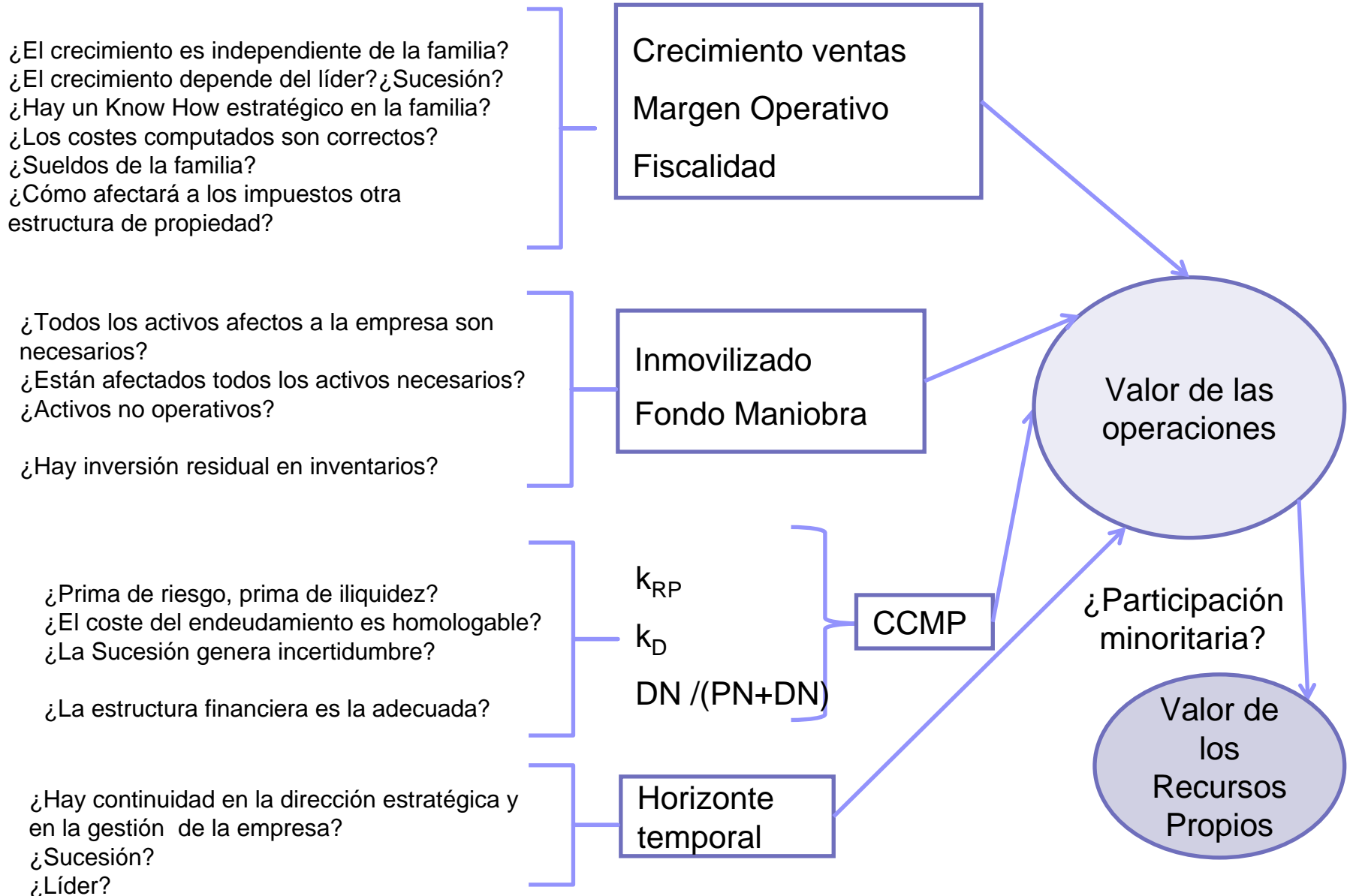
Ajustes a la valoración en función de su destino

Peculiaridades en la Valoración de la Empresa Familiar

El problema de la iliquidez

- ◆ En general, las participaciones/acciones de empresas no cotizadas son, por naturaleza poco líquidas. Si además son empresas familiares todavía serán más ilíquidas.
- ◆ La iliquidez tiene un impacto directo sobre el valor de una participación, que puede ser muy significativo, pero difícil de medir.
- ◆ Para evaluar la iliquidez habrá que tener en cuenta factores como:
 - El % de participación
 - El sector industrial
 - El tamaño de la compañía
 - Su rentabilidad
- ◆ De acuerdo con diferentes estudios un descuento por alta iliquidez podría oscilar entre el 30% y 50%

VALORACIÓN DE EMPRESAS FAMILIARES

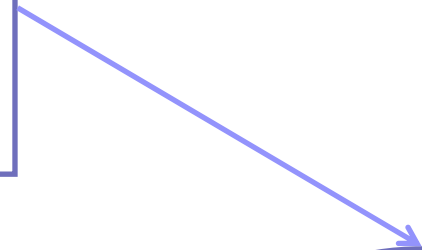


VALORACIÓN DE EMPRESAS FAMILIARES

Crecimiento ventas

Margen Operativo

Fiscalidad



Valor de las
operaciones

¿El crecimiento es independiente de la familia?

¿El crecimiento depende del líder? ¿Sucesión?

¿Hay un Know How estratégico en la familia?

¿Los costes computados son correctos?

¿Sueldos de la familia?

¿Cómo afectará a los impuestos otra estructura de propiedad?

VALORACIÓN DE EMPRESAS FAMILIARES

Inmovilizado
Fondo Maniobra

¿Todos los activos afectos a la empresa son necesarios?

¿Están afectados todos los activos necesarios?

¿Activos no operativos?

¿Hay inversión residual en inventarios?

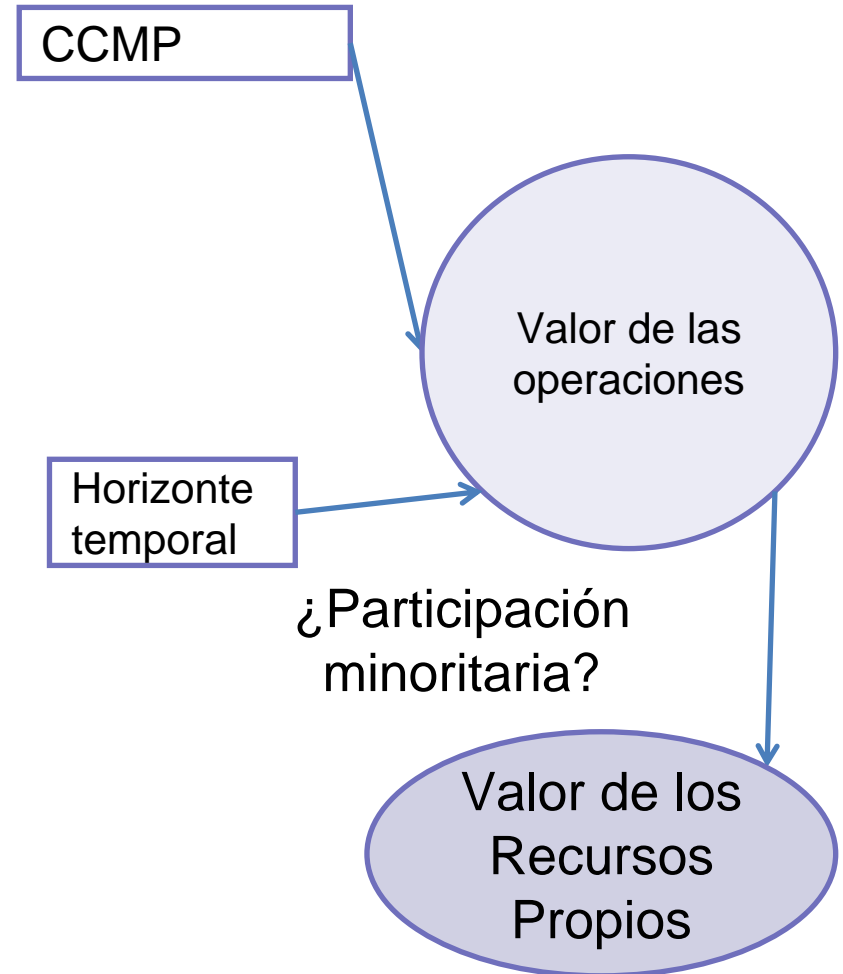
```
graph TD; A[Inmovilizado<br/>Fondo Maniobra] --> B(Valor de las operaciones);
```

Valor de las operaciones

VALORACIÓN DE EMPRESAS FAMILIARES

¿Prima de riesgo, prima de iliquidez?
¿El coste del endeudamiento es homologable?
¿La Sucesión genera incertidumbre?
¿La estructura financiera es la adecuada?

¿Hay continuidad en la dirección estratégica y en la gestión de la empresa?
¿Sucesión?
¿Líder?



MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Particularidades de la empresa familiar:
 Resultados de la Valoración, escenario de continuación
 Efectos de Prima en Coste de Recursos Propios y descuento
 participación minoritaria

% Participación en Recursos Propios **30,00%**

		Continuación			Descuento			
		0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%
Prima	0,0%	16.437.422	15.615.551	14.793.680	13.971.809	13.149.938	12.328.067	11.506.195
	0,5%	15.388.003	14.618.603	13.849.203	13.079.803	12.310.403	11.541.003	10.771.602
	1,0%	14.420.200	13.699.190	12.978.180	12.257.170	11.536.160	10.815.150	10.094.140
	1,5%	13.525.098	12.848.843	12.172.588	11.496.333	10.820.078	10.143.823	9.467.568
	2,0%	12.695.031	12.060.279	11.425.527	10.790.776	10.156.024	9.521.273	8.886.521
	2,5%	11.923.368	11.327.199	10.731.031	10.134.862	9.538.694	8.942.526	8.346.357
	3,0%	11.204.345	10.644.128	10.083.911	9.523.693	8.963.476	8.403.259	7.843.042
	3,5%	10.532.930	10.006.283	9.479.637	8.952.990	8.426.344	7.899.697	7.373.051
	4,0%	9.904.705	9.409.470	8.914.235	8.419.000	7.923.764	7.428.529	6.933.294

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

Efecto de una reducción del 10% en crecimiento inicial

INDUCTORES DE VALOR	Actuales	Previsión	% Cambio
Crecimiento actual	8,73%	7,86%	-10,0%

	Continuación	Alternativo	Comp. Perfecta
Valoración Inductores Originales	54.791.407	41.335.143	36.766.405
Valoración Nueva	53.595.418	40.724.449	36.354.433
Diferencia	-1.195.989	-610.694	-411.972
%	-2,2%	-1,5%	-1,1%

MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo

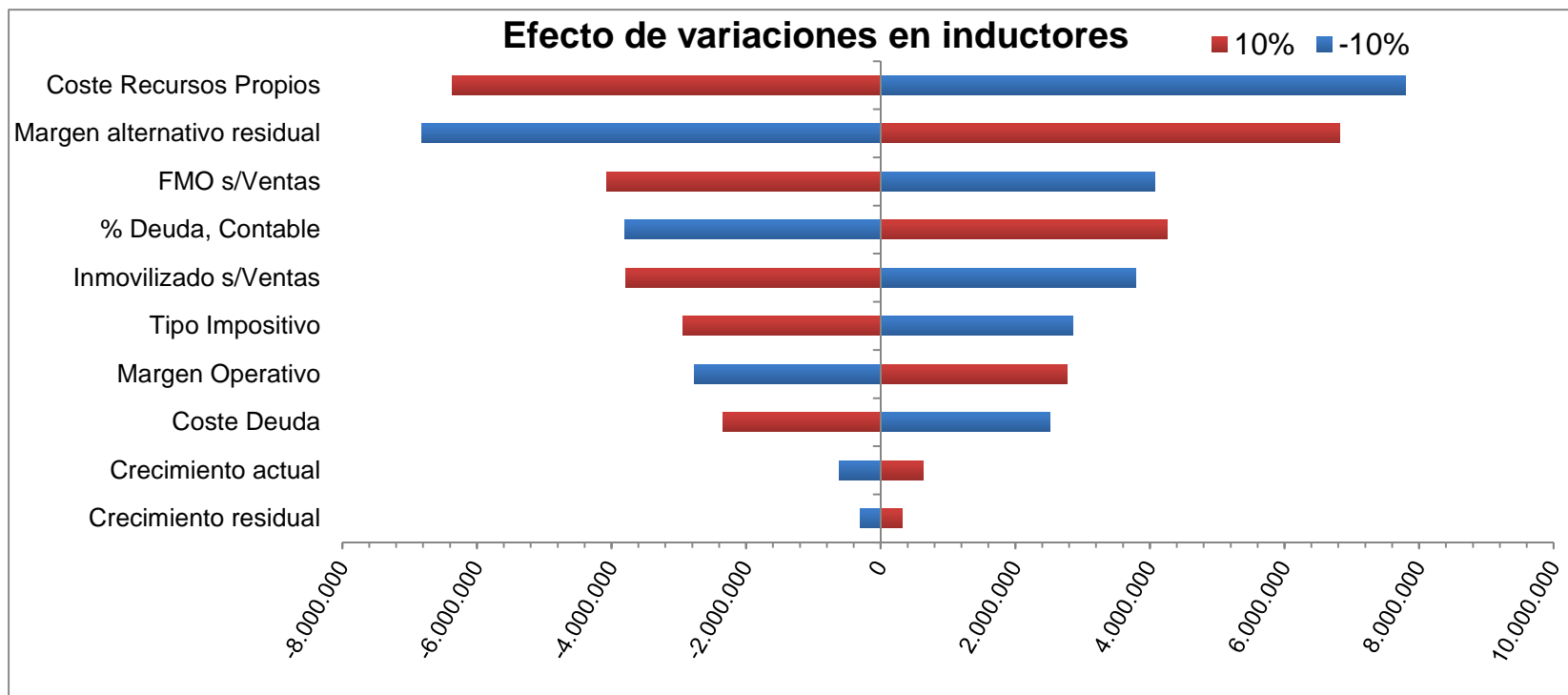
Efecto de una reducción del 10% en Margen Operativo

INDUCTORES DE VALOR	Actuales	Previsión	% Cambio
Crecimiento actual	8,73%	8,73%	0,0%
Margen Operativo	9,58%	8,62%	-10,0%

	Continuación	Alternativo	Comp. Perfecta
Valoración Inductores Originales	54.791.407	41.335.143	36.766.405
Valoración Nueva	43.852.255	38.562.096	33.993.357
Diferencia	-10.939.151	-2.773.047	-2.773.047
%	-20,0%	-6,7%	-7,5%

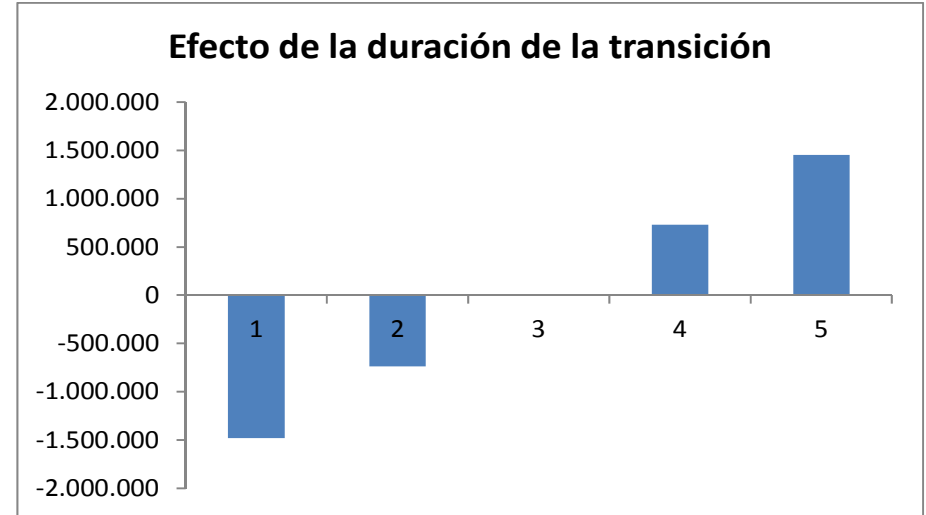
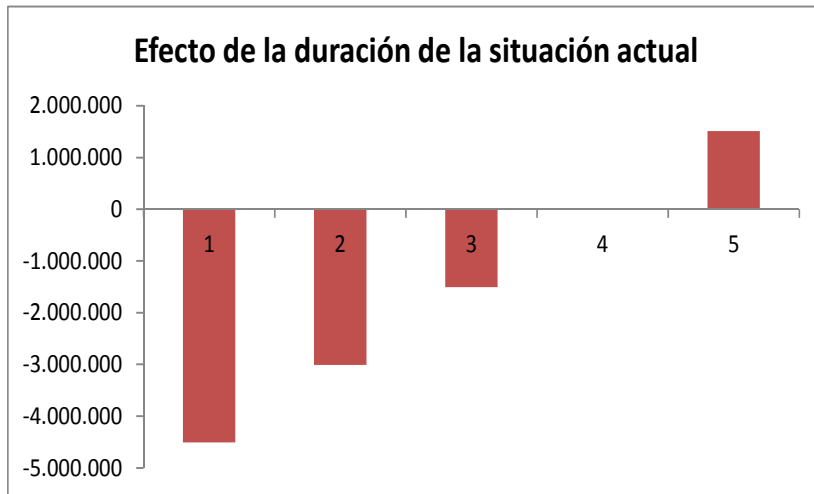
MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Ejemplo



MODELO GENERAL DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

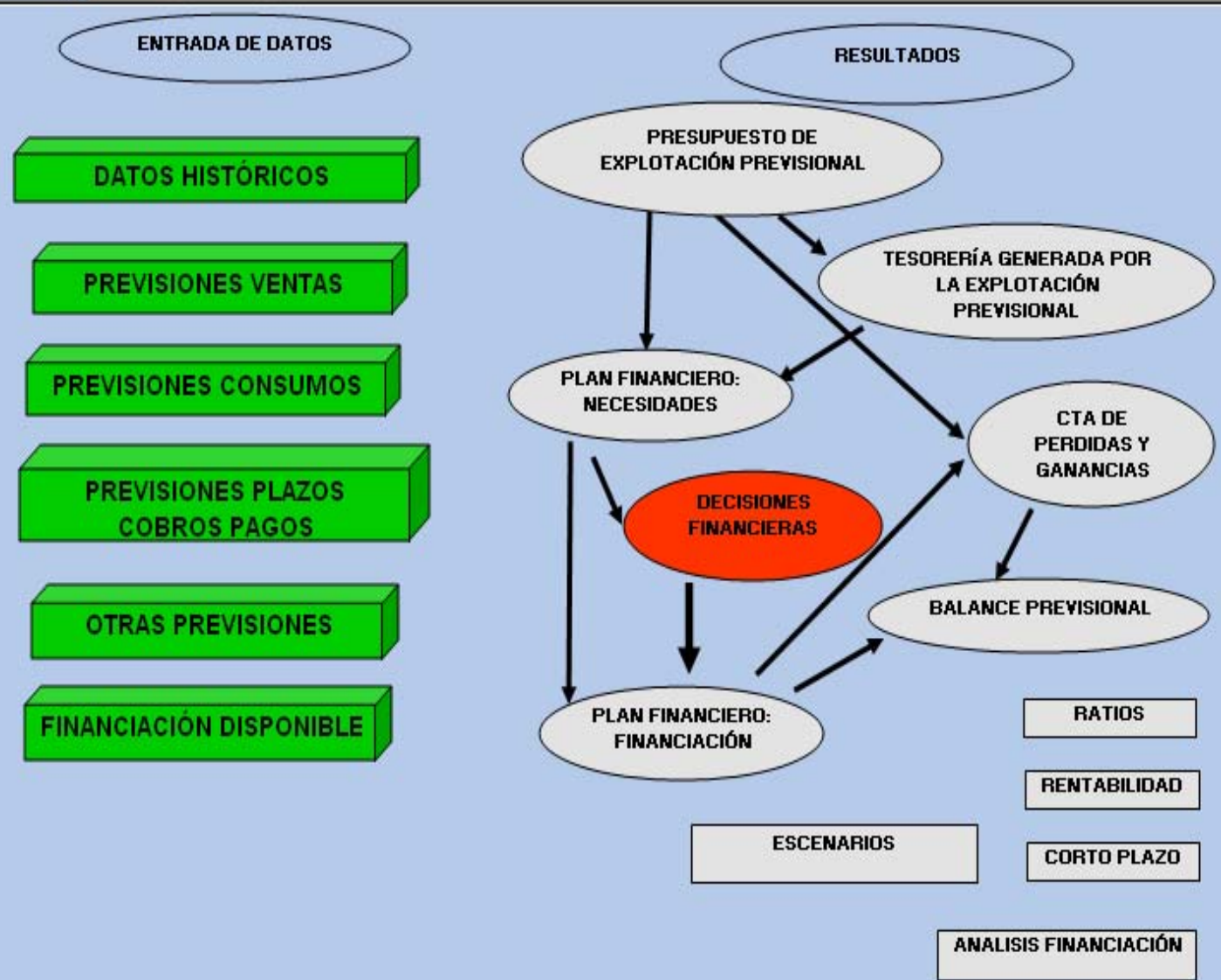
Ejemplo



Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ?

Arial 12 N K S % 000 € 00 00 75% Seguridad...

P35 fx





OTRAS PREVISIONES

- PREVISIÓN EXPLOTACIÓN**
- PREVISION OTROS DATOS**
- PREVISION INVERSIONES**
- PREVISION DEVOLUCIÓN FINANCIACIÓN**
- PAGOS SUCESOR**





Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea



FAMILIA
ENPRESAREN
KATEDRA
CÁTEDRA
DE EMPRESA
FAMILIAR



Bizkaiko Foru Aldundia
Diputación Foral de Bizkaia

VALORACIÓN ESPECÍFICA DE LA EMPRESA FAMILIAR. COMO PONER EN VALOR SUS VENTAJAS COMPETITIVAS

Jon Landeta

Director del Instituto de Economía Aplicada a la Empresa

Jon Sanchez

Socio-Director de Ticam Consulting

Alfonso Rodríguez

Cátedra de la Empresa Familiar Universidad de Santiago

Txomin Iturralde

Coordinador de la Cátedra de la Empresa Familiar de la UPV/EHU