

## DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA: PROYECCIÓN DE VARIABLES RELATIVAS Y VALOR TERMINAL

### **Luis Blanco Pascual**

Profesor Colaborador del Área de Economía Financiera y  
Contabilidad de la Universidad de La Rioja  
C/ Cigüeña, 60-26004 Logroño  
941-299581  
Fax: 941-299393  
[luis.blanco@dee.unirioja.es](mailto:luis.blanco@dee.unirioja.es)

### **Luis González Jiménez**

Profesor Titular de Universidad de Economía Financiera y  
Contabilidad de la Universidad de La Rioja  
C/ Cigüeña, 60-26004 Logroño  
941-299573  
[luis.gonzalez@dee.unirioja.es](mailto:luis.gonzalez@dee.unirioja.es)

### **Juan Carlos Ayala Calvo**

Catedrático de Universidad del Área de Economía Financiera y  
Contabilidad de la Universidad de La Rioja  
C/ Cigüeña, 60-26004 Logroño  
941-299374  
[juan-carlos.ayala@dee.unirioja.es](mailto:juan-carlos.ayala@dee.unirioja.es)

### **Área temática:**

B) Finanzas y Valoración

### **Palabras clave:**

valoración de empresas, ratios de ventas, valoración relativa, valor terminal.

# DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA: PROYECCIÓN DE VARIABLES RELATIVAS Y VALOR TERMINAL

## Resumen

Además de la selección y estimación de las tasas de descuento, el principal problema para la aplicación en la práctica del modelo del descuento de flujos de caja es el modelado de la corriente de flujos a descontar. Cuando el activo valorado es una empresa este problema es especialmente relevante, ya que normalmente se asume que las empresas tienen una duración indeterminada. Por tanto, teóricamente el horizonte de valoración tiende a infinito, no existe valor terminal para la inversión, y debe estimarse una corriente ilimitada de flujos de caja. La solución básica que suele adoptarse consiste en realizar una proyección limitada de los flujos a descontar, y estimar el valor terminal mediante una perpetuidad.

El presente trabajo extiende lo anterior de la siguiente manera: (i) la corriente de flujos a descontar se proyecta a partir de las ventas, el ratio flujo de caja a ventas, y sus tasas de variación, y (ii) se estudian distintas alternativas para la estimación y cálculo del valor terminal mediante múltiplos de valoración relativa.

El modelo se aplica a una muestra de empresas estadounidenses.