

**Fernando Beltrán**  
Socio  
T +34 91 576 39 99  
E fernando.beltran@es.gt.com

**Marta de la Calle**  
Senior Manager  
T +34 91 576 39 99  
E marta.delacalle@es.gt.com

**Ana Baños Álava**  
Consultor  
T +34 91 576 39 99  
E ana.banos@es.gt.com

**Jaime Díaz de Ranero**  
Consultor  
T +34 91 576 39 99  
E jaime.diaz@es.gt.com

# Grupo Ilunion

## Resumen Ejecutivo

### Informe de valoración de los grupos empresariales Corporación Empresarial ONCE, S.A. y FUNDOSA Grupo, S.A.

16 de Octubre de 2015

# Glosario

€'000	Miles de Euros	m€	Miles de Euros
<b>BPO</b>	Business Process Outsourcing	<b>ONCE</b>	Organización Nacional de Ciegos Españoles
<b>CAPEX</b>	Inversiones en bienes de capitales (Capital Expenditure)	<b>p.p.</b>	Puntos porcentuales
<b>CEOSA</b>	Corporación Empresarial ONCE, S.A.	<b>Pm</b>	Diferencial histórico entre la Tasa Libre de Riesgo (Rf) y la rentabilidad de un portafolio del total del mercado bursátil (Rm)
<b>CMPC / WACC</b>	Coste Medio Ponderado del Capital (Weighted Average Cost of Capital)	<b>PMC</b>	Período Medio de Cobro
<b>Cont.</b>	Continuación	<b>PMP</b>	Período Medio de Pago
<b>CP</b>	Corto plazo	<b>PwC</b>	PricewaterhouseCoopers
<b>D</b>	Valor de la Deuda antes de impuestos	<b>Rf</b>	Rentabilidad promedio del bono del Gobierno de España a 10 años (promedio últimos 3 meses)
<b>D/(D+E)</b>	Relación entre el valor de la Deuda financiera y el Valor del Negocio de empresas comparables (Market Approach)	<b>S.A.</b>	Sociedad Anónima
<b>Df</b>	Spread sobre la deuda por riesgo de insolvencia según Comparables y spreads según estudios históricos (Ratings Damodaran)	<b>S.L.</b>	Sociedad Limitada
<b>DFC</b>	Descuento de Flujos de Caja	<b>TACC / CAGR</b>	Tasa de Anual Crecimiento Compuesto (Compound Annual Growth Rate)
<b>E / (D+E)</b>	Relación entre el valor de los FPP a valor de mercado y el Valor del Negocio de empresas comparables	<b>Ti</b>	Tasa impositiva nominal aplicable en España
<b>EBIT</b>	Beneficio antes de intereses e impuestos (Earnings Before Interest and Taxes)	<b>TIC</b>	Tecnologías de la información y la comunicación
<b>EBITDA</b>	Beneficio antes de intereses e impuestos y amortizaciones (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortizations)	<b>VAN</b>	Valor Actual Neto
<b>EBT</b>	Beneficio antes de impuestos (Earnings Before Taxes)	<b>α</b>	Prima de riesgo adicional por motivos de tamaño, concentración de riesgo, etc. (Ibbotson)
<b>Etc.</b>	Etcétera	<b>β<sub>L</sub></b>	Medida del riesgo de un título o una cartera en relación al riesgo sistemático del mercado
<b>EV</b>	Valor del Negocio (Enterprise Value)		
<b>FCL / FCF</b>	Flujo de Caja Libre (Free Cash Flow)		
<b>FUNDOSA</b>	Fundosa Grupo, S.A.		
<b>GT</b>	Grant Thornton Advisory, S.L.P.		
<b>Ilunion</b>	Grupo Ilunion, S.A.		
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumo		
<b>IVA</b>	Impuesto sobre el Valor Añadido		
<b>Kd</b>	Coste de la Deuda		
<b>Ke</b>	Coste del Equity		
<b>KPI</b>	Indicadores Clave de Desempeño (Key Performance Indicators)		
<b>La Dirección</b>	La Dirección de Ilunion		
<b>Los Grupos</b>	FUNDOSA y CEOSA		
<b>LP</b>	Largo plazo		
<b>M€</b>	Millones de Euros		

# Contenidos

<b>Sección</b>	<b>Página</b>	<b>Tablas</b>	<b>Página</b>
1. La Transacción	4	1. FCL proyectados 2015-2019 y Valor Terminal de CEOSA	11
1. Grupo Ilunion	5	2. Valor del Negocio de CEOSA	11
2. Conclusión	7	3. Valoración de CEOSA	12
2. Valoración	9	4. FCL proyectados 2015-2019 y Valor Terminal de FUNDOSA	13
1. Estimación de valor	10	5. Valor del Negocio de FUNDOSA	13
2. Metodología	15	6. Valoración de FUNDOSA	14
		7. Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC o WACC)	17
		<b>Gráficos</b>	<b>Página</b>
		1. Estructura del Grupo Once	6
		2. Divisiones del Grupo	6
		3. Ecuación de canje	8
		4. Conclusión Valoración CEOSA	8
		5. Conclusión Valoración FUNDOSA	8
		6. Valoración de CEOSA	12
		7. Valoración de FUNDOSA	14

## Sección 1

### La Transacción

1. La Transacción
3. Valoración

## Sección 1.1.

### Grupo Ilunion

1. La Transacción

1.1. Grupo Ilunion

1.2. Conclusión

2. Valoración

# Grupo Ilunion

## Antecedentes del Grupo

- Grupo ILUNION (en adelante “ILUNION”) es fruto del proceso de convergencia de CEOSA y FUNDOSA, con el fin de fortalecer sus áreas empresariales y ofrecer a sus clientes una propuesta integral y soluciones globales desde un conocimiento especializado de cada sector de actividad.
- CEOSA comenzó su actividad en 1993, mediante la participación y gestión en empresas. CEOSA desarrolla su actividad empresarial en sectores tales como: Facility Services (limpieza industrial, vigilancia, empresa de trabajo temporal, higiene ambiental, mobiliario urbano, etc.), Viajes, Hoteles, Fisioterapia y Correduría de Seguros.
- FUNDOSA nació en 1989, como iniciativa de la Fundación ONCE con el objetivo de generar empleo de calidad para personas con discapacidad. Entre las actividades más destacables de FUNDOSA figuran: lavandería industrial (actividad con la que es líder en España), contact center, BPO, consultoría en accesibilidad universal y soluciones TIC, servicios para la dependencia y servicios auxiliares para la industria.

## Líneas de Negocio

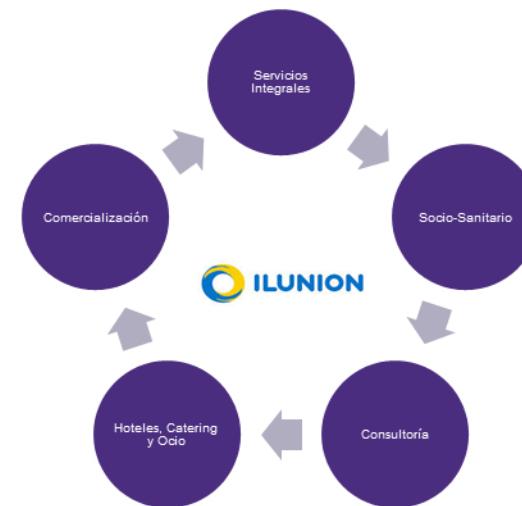
- ILUNION despliega su actividad empresarial en cinco divisiones:
  1. Servicios integrales
  2. Socio-sanitario
  3. Comercialización
  4. Viajes, turismo y ocio
  5. Consultoría
- Estas divisiones aglutinan más de 50 líneas de negocio que desarrollan las sociedades dependientes de CEOSA y FUNDOSA, con una cifra de negocio de €747 millones y una plantilla de más de 31.000 personas.
- En el Anexo 1 se incluye el detalle de las sociedades que integran los Grupos Empresariales.

## Gráfico 1. Estructura del Grupo Once



Fuente: La Dirección

## Gráfico 2. Divisiones del Grupo



Fuente: La Dirección

## Sección 1.2.

### Resumen

1. La Transacción

1.1. Grupo Ilunion

1.2. Conclusión

2. Valoración

# Conclusión

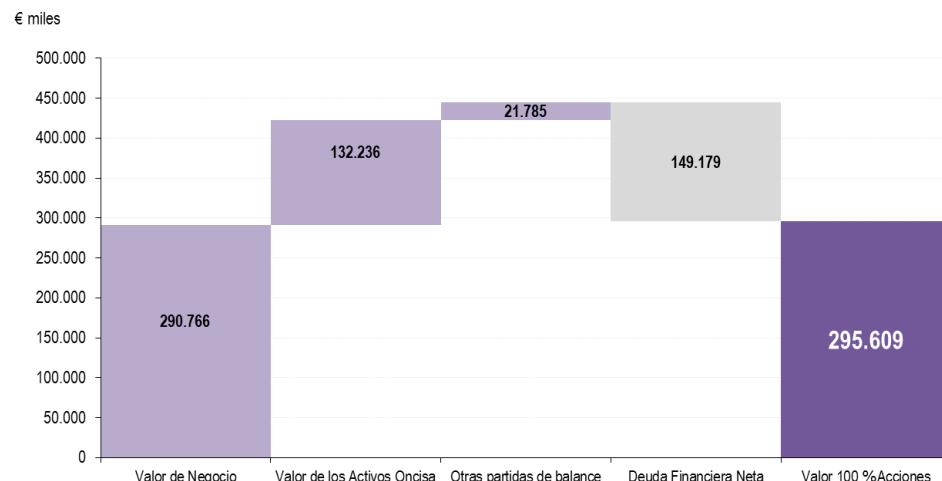
## Descripción

- En noviembre de 2014, dentro del proceso de reorganización de las sociedades de la ONCE y su Fundación, se presentó la nueva marca ILUNION, que agrupa las diferentes actividades empresariales de las sociedades que integran los Grupos Empresariales y que pretende hacer más visible la labor social que desempeñan.
- En el contexto de este proceso está previsto llevar a cabo la integración de los Grupos Empresariales así como realizar varios cambios de denominación de sus sociedades dependientes. En el Anexo 1 se muestra un detalle de las sociedades que integran cada Grupo Empresarial así como su objeto social.

## Ecuación de Canje

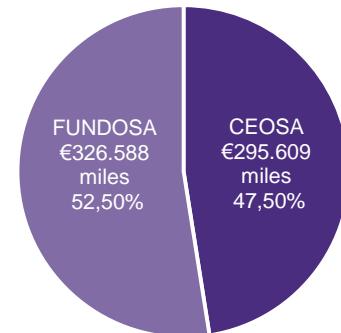
- El resumen de las valoraciones de CEOSA y FUNDOSA se muestra en los gráficos 4 y 5, así como la ecuación de canje que resulta de dichas valoraciones (Ver gráfico 3).

## Gráfico 4. Conclusión Valoración CEOSA



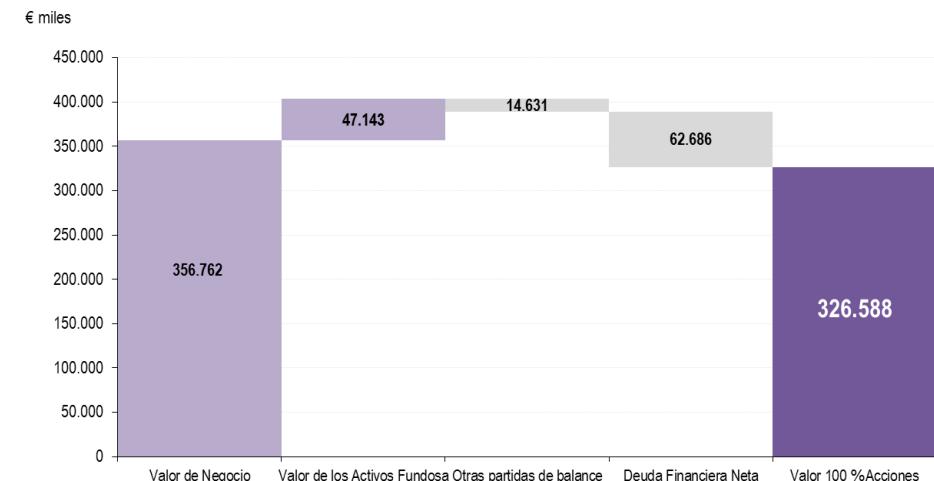
Fuente: Grant Thornton.

## Gráfico 3. Ecuación de canje



Fuente: Grant Thornton.

## Gráfico 5. Conclusión Valoración FUNDOSA



Fuente: Grant Thornton.

## Sección 2

### Valoración

1. La Transacción
2. Valoración

## Sección 2.1.

### Estimación de valor

- 1. La Transacción
- 2. Valoración
- 2.1. Estimación de valor**
- 2.2. Metodología

# Valor del Negocio de CEOSA

## Valoración del negocio

- El valor del negocio de CEOSA es igual a la suma de sus FCL descontados más el valor terminal descontado.
- Los FCL estimados para CEOSA, que se derivan de las proyecciones financieras para el período 2015-2019 (Anexo 4) descontadas mediante la aplicación de una tasa de descuento estimada (CMPC o WACC) para cada una de las líneas de negocio de CEOSA (Anexo 2), se incluyen en la Tabla 2.
  - Hemos aplicado el criterio de *“mid year convention”* en el cálculo del período de descuento, que considera que los flujos de caja se generan a mitad de ejercicio.
  - El factor de descuento se ha estimado considerando que el período de descuento comienza el 31 de julio de 2015. Por tanto, se han descontado cinco doceavos del total de los FCL de 2015 (equivalente al período 1 de agosto-31 de diciembre).
  - La suma de los FCL descontados asciende a **€19.033 miles**.
- El valor terminal se ha descontado igualmente tomando un WACC para cada una de las líneas de negocio de CEOSA (Anexo 2) partiendo de un flujo de caja libre normalizado y un crecimiento a perpetuidad del 1,5% (g):
  - El flujo de caja normalizado se ha estimado considerando un nivel de capex y de financiación en circulante acorde con el crecimiento a perpetuidad, y teniendo en cuenta la rentabilidad esperada de cada una de las actividades.
  - Nuestros cálculos se han realizado sobre la base de las proyecciones de la Dirección, y teniendo en cuenta un crecimiento del negocio en línea con el IPC estimado a partir de 2019.
  - El valor terminal descontado asciende a **€271.734 miles**.
- Agregando los FCL descontados y el valor terminal descontado, obtenemos el **Valor del Negocio de CEOSA** que hemos estimado en **€290.766 miles** (Tabla 3).

Nota 1: El Flujo de Caja Libre descontado se ha calculado en base a el WACC de cada una de las actividades de CEOSA, ver valoración según el Flujo de Caja Libre por actividad en el Anexo 3.

**Tabla 1. FCL proyectados 2015-2019 y Valor Terminal de CEOSA**

€'000	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P
Ventas	413.764	419.150	445.669	478.031	509.857
<b>EBITDA</b>	<b>8.384</b>	<b>10.836</b>	<b>12.310</b>	<b>14.756</b>	<b>18.936</b>
(-) Amortizaciones	(7.255)	(7.198)	(7.021)	(6.862)	(6.845)
(+) Provisiones y otros	(430)	(19)	(290)	(451)	-
<b>EBIT</b>	<b>699</b>	<b>3.619</b>	<b>5.000</b>	<b>7.443</b>	<b>12.091</b>
Tipo impositivo	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Impuesto	(261)	(1.078)	(1.418)	(2.084)	(3.385)
<b>NOPLAT</b>	<b>438</b>	<b>2.541</b>	<b>3.582</b>	<b>5.359</b>	<b>8.705</b>
+ Amortizaciones	7.255	7.198	7.021	6.862	6.845
<b>FC operativo</b>	<b>7.693</b>	<b>9.739</b>	<b>10.602</b>	<b>12.221</b>	<b>15.550</b>
(-) Var. WC operativo	(7.472)	3.580	(2.437)	(5.070)	(5.268)
(-) Capex	(4.323)	(4.505)	(3.553)	(3.846)	(1.825)
<b>FCL sin descontar</b>	<b>(4.102)</b>	<b>8.815</b>	<b>4.613</b>	<b>3.305</b>	<b>8.457</b>
Periodo descuento	0,21	1,21	2,21	3,21	4,21
<b>Flujo de Caja Libre descontado<sup>1</sup></b>	<b>(1.640)</b>	<b>8.057</b>	<b>3.876</b>	<b>2.593</b>	<b>6.147</b>

€'000€
Flujo de Caja normalizado
Crecimiento a perpetuidad
Valor terminal
Valor terminal Descontado

Σ = €19.033 miles

Fuente: GT basada en Proyecciones de 2015 a 2019 según hipótesis de la Dirección.

**Tabla 3. Valor del Negocio de CEOSA**

€'000€	V.N	% V.N
Flujos de Caja descontados (2015-2019)	19.033	
Valor terminal Descontado	271.734	
<b>Valor del Negocio</b>	<b>290.766</b>	
<b>Actividades Ceosa</b>		
Facility	147.156	50,6%
Hotels	127.039	43,7%
Otras actividades	16.571	5,7%
<b>Valor del Negocio</b>	<b>290.766</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: GT

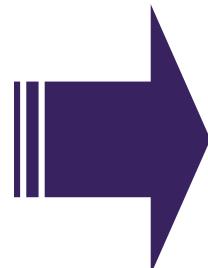
# Valoración de CEOSA

## Valoración de CEOSA

- El Valor de Mercado del 100% de las acciones de CEOSA, son el resultado de la suma de:
  - (+) Valor del Negocio.
  - (+) Valor de los activos de Oncisa a valor de mercado (Anexo 6).
  - (-) Coste de liquidación de Primur es de €2 millones; importe pactado que desembolsará CEOSA en su proceso de venta.
  - (+) Valor de las participadas de CEOSA (Anexo 8).
  - (+) Valor de los inmuebles de CEOSA ajenos a la actividad de explotación.
  - (+) Inversiones financieras L/P y C/P.

**Tabla 4. Valoración de CEOSA**

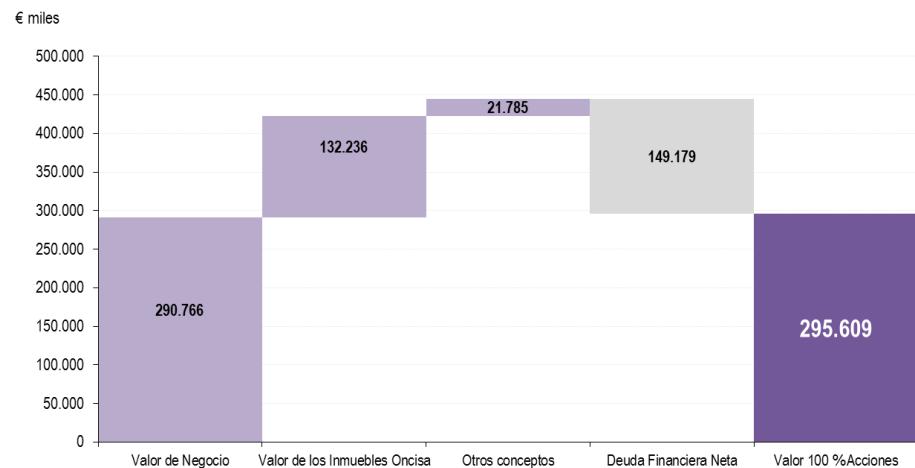
'000€	
Flujos de Caja descontados (2015-2019)	19.033
Valor terminal Descontado	271.734
<b>Valor del Negocio de CEOSA</b>	<b>290.766</b>
Valor de los activos de Oncisa	132.236
Deuda Financiera Neta	(149.179)
Otros conceptos	21.785
Valor liquidativo Primur	(2.000)
Valor participadas	16.039
Inmuebles	4.000
Inversiones financieras L/P y C/P	11.424
Bases Imponibles a Compensar	35.090
Costes de Estructura Matriz/Cabecera	(42.768)
<b>Valor de las Acciones de CEOSA</b>	<b>295.609</b>



## Valoración de CEOSA (cont.)

- (-) Deuda Financiera Neta de CEOSA a 31 de Julio de 2015 (Anexo 7).
- (+) Bases Imponibles a compensar.
- (-) Costes de estructura de la Matriz imputados al 50% a CEOSA.
- De este modo, el Valor del 100% de las acciones de CEOSA que puede situarse razonablemente en el entorno de **€295.609 miles** (Tabla 4).

**Gráfico 6. Valoración de CEOSA**



Fuente: GT.

# Valor del Negocio de FUNDOSA

## Valoración del negocio

- El valor del negocio de FUNDOSA es igual a la suma de sus FCL descontados más el valor terminal descontado.
- Los FCL estimados para FUNDOSA, que se derivan de las proyecciones financieras para el período 2015-2019 (Anexo 5) descontadas mediante la aplicación de una tasa de descuento estimada (CMPC o WACC) para cada una de las líneas de negocio de FUNDOSA (Anexo 2), se incluyen en la Tabla 5.
  - Hemos aplicado el criterio de “*mid year convention*” en el cálculo del período de descuento, que considera que los flujos de caja se generan a mitad de ejercicio.
  - El factor de descuento se ha estimado considerando que el período de descuento comienza el 31 de julio de 2015. Por tanto, se han descontado cinco doceavos del total de los FCL de 2015 (equivalente al período 1 de agosto-31 de diciembre).
  - La suma de los FCL descontados asciende a **€12.542 miles..**
- El valor terminal se ha descontado igualmente tomando un WACC para cada una de las líneas de negocio de FUNDOSA (Anexo 2) partiendo de un flujo de caja libre normalizado y un crecimiento a perpetuidad del 1,5% (g):
  - El flujo de caja normalizado se ha estimado considerando un nivel de capex y de financiación en circulante acorde con el crecimiento a perpetuidad, y teniendo en cuenta la rentabilidad esperada de cada una de las actividades.
  - Nuestros cálculos se han realizado sobre la base de las proyecciones de la Dirección, y teniendo en cuenta un crecimiento del negocio en línea con el IPC estimado a partir de 2019.
  - El valor terminal descontado asciende a **€344.220 miles.**
- Agregando los FCL descontados y el valor terminal descontado, obtenemos el Valor del Negocio de FUNDOSA que hemos estimado en **€356.762 miles** (Tabla 6).

Nota 1: El Flujo de Caja Libre descontado se ha calculado en base a el WACC de cada una de las actividades de FUNDOSA, ver valoración según el Flujo de Caja Libre por actividad en el Anexo 3.

**Tabla 5. FCL proyectados 2015-2019 y Valor Terminal de FUNDOSA**

€'000	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P
Ventas	357.092	369.013	393.826	410.437	430.196
<b>EBITDA</b>	<b>32.369</b>	<b>35.639</b>	<b>39.718</b>	<b>43.477</b>	<b>46.680</b>
(-) Amortizaciones	(20.709)	(22.346)	(23.035)	(23.388)	(23.684)
(+) Provisiones y otros	(263)	(287)	14	14	14
<b>EBIT</b>	<b>11.397</b>	<b>13.006</b>	<b>16.697</b>	<b>20.103</b>	<b>23.010</b>
Tipo impositivo	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Impuesto	(3.880)	(4.158)	(4.990)	(5.752)	(6.443)
<b>NOPLAT</b>	<b>7.517</b>	<b>8.848</b>	<b>11.706</b>	<b>14.351</b>	<b>16.567</b>
+ Amortizaciones	20.709	22.346	23.035	23.388	23.684
<b>FC operativo</b>	<b>28.226</b>	<b>31.195</b>	<b>34.742</b>	<b>37.739</b>	<b>40.252</b>
(-) Var. WC operativo	(12.197)	(14.554)	(11.637)	(11.695)	(15.351)
(-) Capex	(23.039)	(23.058)	(17.033)	(17.391)	(13.816)
<b>FCL sin descontar</b>	<b>(7.010)</b>	<b>(6.417)</b>	<b>6.072</b>	<b>8.653</b>	<b>11.084</b>
Periodo descuento	0,21	1,21	2,21	3,21	4,21
<b>Flujo de Caja Libre descontado <sup>1</sup></b>	<b>(2.845)</b>	<b>(5.429)</b>	<b>5.520</b>	<b>6.681</b>	<b>8.615</b>

€'000
Flujo de Caja normalizado
Crecimiento a perpetuidad
Valor terminal
Valor terminal Descontado

$$\Sigma = €12.542 \text{ miles}$$

Fuente: GT basada en Proyecciones de 2015 a 2019 según hipótesis de la Dirección.

**Tabla 6. Valor del Negocio de FUNDOSA**

€'000	
Flujos de Caja descontados (2015-2019)	12.542
Valor terminal Descontado	344.220
<b>Valor del Negocio</b>	<b>356.762</b>

Fuente: GT

€'000		
Actividades Fundosa	V.N	% V.N
Lavanderías	168.407	47,2%
MLV	38.059	10,7%
Sociosanitario	28.893	8,1%
Contact Center	25.529	7,2%
Servicios Industriales	20.152	5,6%
Retail	19.528	5,5%
Otras Actividades	56.195	15,8%
<b>Valor del Negocio</b>	<b>356.762</b>	<b>100,0%</b>

# Valoración de FUNDOSA

## Valoración de FUNDOSA

- El Valor de Mercado del 100% de las acciones de FUNDOSA, son el resultado de la suma de:
  - (+) Valor del Negocio.
  - (+) Valor de participadas a valor razonable de FUNDOSA (Anexo 8).
  - (+) Inversiones inmobiliarias a valor de mercado (Anexo 9).
  - (+) Bases Imponibles pendientes de compensar.
  - (-) Costes de estructura de la Matriz imputados al 50% a FUNDOSA.
  - (-) Deuda Financiera Neta de FUNDOSA a 31 de Julio de 2015 (Anexo 7).
- De este modo, el Valor del 100% de las acciones de FUNDOSA puede situarse razonablemente en el entorno de **€326.588 miles** (Tabla 7).

Tabla 7. Valoración de FUNDOSA

'000€	
Flujos de Caja descontados (2015-2019)	12.542
Valor terminal Descontado	344.220
<b>Valor del Negocio de FUNDOSA</b>	<b>356.762</b>
Deuda Financiera Neta	(62.686)
Inmuebles	47.143
Otros conceptos	(14.631)
Valor participadas	24.598
BI pendientes de compensar	3.625
Costes de Estructura Matriz/Cabecera	(42.854)
<b>Valor de las Acciones de FUNDOSA</b>	<b>326.588</b>

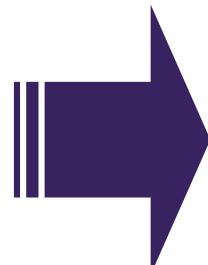
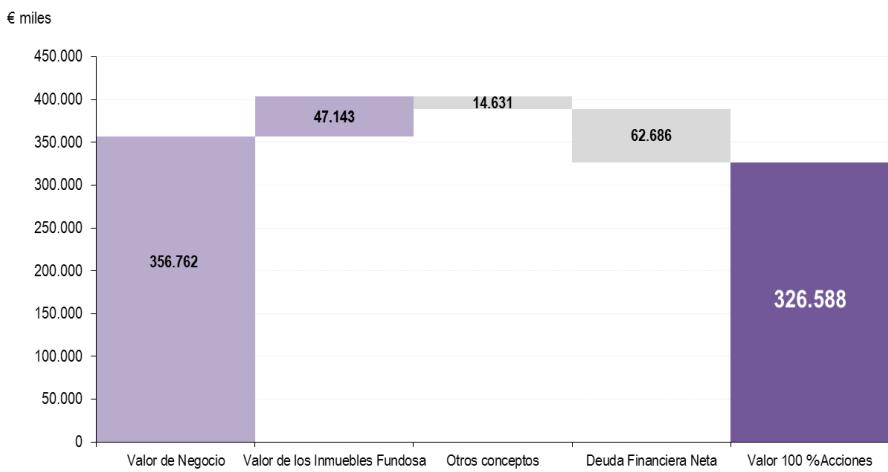


Gráfico 7. Valoración de FUNDOSA



Fuente: GT.

Fuente: GT

## Sección 2.2.

### Metodología

1. La Transacción
2. Valoración
- 2.1. Estimación de valor
- 2.2. Metodología

# Descuento de Flujos de Caja

## Valor de Mercado

- Consideramos que el Valor de Mercado es la base adecuada para la valoración de los Grupos Empresariales.
- En este contexto, dicho valor se define como el valor de un negocio sobre el que se podría negociar, a una fecha predeterminada, entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar la transacción, ambos con una información adecuada sobre el mismo, así como con un conocimiento sobre el sector en el que opera.
- Para estimar el valor de un negocio, tal y como se define en el párrafo anterior, es indispensable realizar un análisis de su evolución histórica y de sus perspectivas de evolución futura.

## Enfoque de Valoración

- Las metodologías de valoración aplicables para estimar el valor de mercado de un activo pueden clasificarse en tres enfoques:
  - Enfoque de Ingresos.
  - Enfoque de Mercado.
  - Enfoque basado en costes de reposición.
- En base a los sectores donde opera y las características propias de los Grupos Empresariales creemos que el Enfoque de Ingresos es el correcto para su valoración.
- Más concretamente dentro de este enfoque hemos seleccionado el método de Descuento de Flujos de Caja (DFC) aplicado sobre los Flujos de Caja Libres (FCL).

## Flujos de Caja Libres (FCL)

- El FCL es la magnitud que mide realmente el importe de los fondos generados susceptibles de ser repartidos sin alterar la estructura de capital.
- Se obtienen a partir de las actividades operativas, una vez que se han satisfecho las necesidades de inversión (en circulante e inmovilizado) y se han deducido los impuestos.

## Descuento de Flujos de Caja (DFC)

- De acuerdo con el método del DFC, el valor de un negocio es igual al valor actual de los flujos de caja que él mismo generará en el futuro.
- El proceso de DFC se puede dividir en las siguientes fases:
  - Estimar los FCL futuros para un determinado período de proyección a partir de las proyecciones financieras facilitadas por la Dirección.
  - Determinación de tasas de descuento (CMPC o WACC) apropiadas para cada una de las actividades de los Grupos Empresariales que consideren el riesgo del negocio y el valor temporal del dinero.
  - Estimar el valor presente de dichos flujos de caja, aplicando las tasas de descuento estimadas.
  - Estimar el valor terminal del negocio al final del período de proyección y su valor presente.
  - Agregar el valor terminal descontado y el valor presente de los flujos de caja descontados para obtener el Valor del Negocio.
  - Al Valor del Negocio deberá deducirse o sumarse la posición neta de deuda o tesorería para determinar el valor del mercado de las acciones.

## Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC o WACC)

- El CMPC o WACC se interpreta como la rentabilidad que un inversor racional exigiría a un negocio con un riesgo de mercado inherente similar al del sector en el que opera el negocio objeto de análisis.
- Se calcula como la media ponderada del coste de los fondos propios (o rentabilidad exigida por los accionistas,  $K_e$ ) y el coste neto de la deuda ( $K_d$ ).
- La Tabla 1 de la siguiente página desglosa la metodología de cálculo del CMPC.

# Coste Medio Ponderado del Capital

**Tabla 1. Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC o WACC)**

Concepto	Símbolo	Comentario
Tasa libre de riesgo	$R_f$	Rentabilidad promedio del bono del Gobierno del País a 10 años
Beta reajustada	$\beta_L$	Medida del riesgo de un título o una cartera en relación al riesgo sistemático del mercado
Prima de riesgo del mercado	$P_m$	Diferencial histórico entre la Tasa Libre de Riesgo ( $R_f$ ) y la rentabilidad de un portafolio del total del mercado bursátil ( $R_m$ )
Prima de riesgo adicional	$\alpha$	Prima de riesgo adicional por motivos de tamaño, concentración de riesgo, etc (Ibbotson)
<b>Coste de los Recursos Propios</b>	$Ke = R_f + (\beta_L \times P_m) + \alpha$	<b>Rentabilidad esperada por los proveedores de capital (accionistas) a los recursos financieros que invierten en ella</b>
Coste bruto de la deuda	$D$	Coste de la Deuda antes de impuestos
Prima por riesgo de impago	$D_F$	Spread sobre la deuda por riesgo de insolvencia según Comp. de mercado y spreads de acuerdo al rating de compañías (Damodaran)
Tasa impositiva nominal	$T_i$	Tasa impositiva nominal aplicable del País
<b>Coste de la Deuda</b>	$Kd = (D+D_F) \times (1 - T_i)$	<b>Rentabilidad esperada por los proveedores de recursos ajenos a la compañía a L/P</b>
<b>Estructura de capital objetivo</b>	<b>Debt / Equity</b>	
% Valor de los FFPP	$E / (D + E)$	Relación entre el valor de los FFPP a valor de mercado y el Valor del Negocio de empresas comparables
% Valor de la Deuda	$D / (D + E)$	Relación entre el valor de la Deuda financiera y el Valor del Negocio de empresas comparables (Market Approach)
<b>CMPC (WACC)</b>	$K_e \times E/(D+E) + K_d \times D/(D+E)$	<b>Coste Medio Ponderado del Capital (Weighted Average Cost of Capital)</b>

Fuente: Grant Thornton.

