

Francisco Duato Vayá

Caso BTT LEVANTE, S.A.

Francisco Duato Vayá

**Caso BTT LEVANTE,
S.A.**



Caso BTT LEVANTE, S.A.

Francisco Duato Vayá

Caso BTT LEVANTE, S.A.

Existe un manual del profesor como complemento pedagógico, está a disposición de aquellos profesores que utilicen este documento como material docente.
editorial@esic.edu

Abril, 2026

Caso BTT LEVANTE, S.A.
Francisco Duato Vayá

Todos los derechos reservados.
Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública
o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo las
excepciones previstas por la ley.

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos)
si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra (www.cedro.org).

© 2026, ESIC EDITORIAL
Avda. de Valdenigrales, s/n
28223 Pozuelo de Alarcón (Madrid)
Tel.: 91 452 41 00
www.esic.edu/editorial
@EsicEditorial

ISBN: 978-84-1192-258-6

Cubierta: ESIC
Maquetación: Santiago Díez Escribano
Lectura: Balloon Comunicación
Impresión: Gráficas Dehon

Una publicación de

esic
Editorial

Impreso en España – Printed in Spain

Este libro ha sido impreso con tinta ecológica y papel sostenible.

E

C

I

D

N

Í

1. ANEXO 1 – ESTADOS FINANCIEROS DE BTT LEVANTE, S.A.	10
2. ANEXO 2 – EXTRACTO DE LA OFERTA NO VINCULANTE	12
3. Anexo 3 – NOTAS DE MANUEL TRAS LA REUNIÓN CON EL EQUIPO DE <i>DUE</i> <i>DILIGENCE</i>	14



Francisco Duato Vayá

Doctor en dirección de empresas por la Universidad Católica de Valencia, licenciado en Ciencias Empresariales por la Universidad de Valencia y PDD y Executive Certificate por el IESE Business School (Universidad de Navarra).

Francisco Duato es miembro del Registro de Expertos en Valoración de Empresas (EVA) de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), *fellow* por la Higher Education Academy (FHEA), Diploma Advanced en Gestión de Riesgos Financieros (certificado profesional) por AECA y dispone de la Acreditación Internacional en Consejos de Administración y Buen Gobierno por el Instituto de Gobernanza Empresarial (IGE).

Durante 11 años ha tenido responsabilidades en el área financiera de distintas compañías, como director financiero del grupo Silomar, director financiero de la unidad de negocio de riego en el grupo Mondragón y director de administración del grupo Astroc hasta su salida a bolsa y formó parte del equipo de trabajo que gestionó la OPV.

En la actualidad y desde mediados de 2006, es socio en Valencia de la firma ONEtoONE Corporate Finance, especializada en el asesoramiento en fusiones y adquisiciones (M&A). Desde el año 2002 compagina sus responsabilidades profesionales con su actividad académica como profesor de Finanzas en ESIC Business & Marketing School en el área de posgrado.



[linkedin.com/in/fduato](https://www.linkedin.com/in/fduato)

Caso original del profesor **Francisco Duato Vayá**, bajo la supervisión de Patricia García Sánchez de la Barreda. Desarrollado como base para discusión en clase y no como ejemplo ilustrativo del manejo eficaz o ineficaz de una situación de negocio. Los datos utilizados en este caso se basan en situaciones creadas para plantear la problemática que resolver.

Original del 25 de marzo de 2026.

Palabras clave: valoración de empresas, valoración por múltiplos, ajustes de normalización y fusiones y adquisiciones (M&A).

Categoría: finanzas corporativas, valoración de empresas por múltiplos y fusiones y adquisiciones de empresas (M&A).

BTT LEVANTE, S.A. (en adelante BTT) es el principal distribuidor en España de la prestigiosa compañía americana fabricante de bicicletas de montaña MTB INTERNATIONAL S.A. (en adelante MTB). Recientemente MTB ha redefinido su estrategia de distribución y pretende adquirir a sus principales distribuidores en Europa, con la finalidad de completar su presencia en la cadena de valor.

Estamos a principios de marzo de 2026 y Manuel Pérez, director financiero de MTB, está perfilando la financiación necesaria para la adquisición de BTT.

La operación está en fase de revisión previa a la compra (*due diligence*) y Manuel es consciente de que su *pool* bancario necesita el informe definitivo para aprobar la financiación. No obstante, a fin de empezar con los trámites decide reunirse con su equipo asesor para ver el estado de avance de la revisión y saber qué tipo de ajustes están manejando. Para su sorpresa parece que los valores difieren de los propuestos por la compañía.

El trabajo de campo ya ha concluido y sus asesores no esperan proponer nuevos ajustes más allá de los identificados. Manuel recopila la información necesaria para hacer sus cálculos:

- Información financiera facilitada por BTT (Anexo 1).

- Extracto de la oferta no vinculante (LOI) firmada a finales de octubre de 2025 (Anexo 2).
- Notas de Manuel tras la reunión con el equipo de *due diligence* (Anexo 3).

Para terminar de preparar la reunión, Manuel necesita trasladar a su *pool* la capacidad de generación de caja de BTT. Para ello quiere mostrarles el movimiento de fondos de los tres últimos años (flujo operativo de caja, flujo de caja de la deuda, flujo de caja para el accionista y flujo de caja del accionista) que se deriva de los estados financieros recibidos.

Anexo 1 – Estados financieros de BTT Levante, S.A. (miles de €)

Activo	2022	2023	2024	2025
Activo no corriente	3.986,28	3.870,54	3.746,47	3.888,92
Inmovilizado Intangible	359,86	377,43	272,30	226,56
Inmovilizado Material	3.626,42	3.493,11	3.474,17	3.662,36
Activo corriente	3.797,91	4.167,02	4.588,25	5.228,17
Existencias	824,95	860,17	890,00	450,00
Clientes	1.655,25	1.750,32	1.930,02	2.080,15
Inversiones financieras	639,43	871,59	1.058,82	2.015,07
<i>Partes vinculadas</i>	120,00	120,00	120,00	500,00
<i>Otras inversiones financieras</i>	519,43	751,59	938,82	1.515,07
Efectivo y otros activos líquidos	678,28	684,94	709,41	682,95
Total activo	7.784,19	8.037,56	8.334,72	9.117,09

Patrimonio neto y pasivo	2022	2023	2024	2025
Patrimonio neto	5.092,63	5.654,42	6.301,56	7.162,27
Capital	1.650,00	1.650,00	1.650,00	1.650,00
Reservas	2.937,52	3.158,88	3.557,94	4.095,37
Resultado del ejercicio	505,11	845,54	1.093,62	1.416,90
Pasivo no corriente	770,60	566,12	359,18	149,75
Deudas a largo plazo	770,60	566,12	359,18	149,75
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	353,64	252,00	148,83	44,10
<i>Deudas por arrendamiento financiero</i>	416,96	314,12	210,35	105,65
Pasivo corriente	1.920,96	1.817,02	1.673,98	1.805,07
Deudas a corto plazo	528,24	205,98	209,24	214,68
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	58,59	101,64	103,17	104,73
<i>Deudas por arrendamiento financiero</i>	468,65	102,84	103,77	104,70
<i>Otros pasivos financieros</i>	1,00	1,50	2,30	5,25
Acreedores comerciales	1.392,72	1.611,04	1.464,74	1.590,39
<i>Proveedores</i>	760,33	780,98	804,62	769,14
<i>Acreedores</i>	252,27	500,18	203,81	175,75
<i>Administraciones públicas</i>	380,12	329,88	456,31	645,50
Total patrimonio neto y pasivo	7.784,19	8.037,56	8.334,72	9.117,09

Cuenta de resultados	2022	2023	2024	2025
Ventas	10.417,20	11.020,08	11.825,70	12.850,70
Aprovisionamientos	-4.990,15	-5.130,10	-5.320,06	-5.590,32
Margen bruto	5.427,05	5.889,98	6.505,64	7.260,38
Margen bruto (%)	52,1%	53,4%	55,0%	56,5%
Otros ingresos	180,82	172,52	182,22	170,88
Otros gastos de explotación	-2.093,41	-2.260,06	-2.303,75	-2.337,95
Gastos de personal	-2.500,07	-2.348,31	-2.548,81	-2.776,40
EBITDA	1.014,39	1.454,13	1.835,30	2.316,91
EBITDA (%)	9,7%	13,2%	15,5%	18,0%
Amortizaciones	-256,41	-283,90	-323,25	-374,15
Provisiones	-49,45	-16,57	-40,60	-37,07
EBIT	708,53	1.153,66	1.471,45	1.905,69
EBIT (%)	6,8%	10,5%	12,4%	14,8%
Ingresos financieros	3,89	4,76	8,43	15,62
Gastos financieros	-38,94	-31,03	-21,72	-32,11
Resultado financiero	-35,05	-26,27	-13,29	-16,49
EBT	673,48	1.127,39	1.458,16	1.889,20
EBT (%)	6,5%	10,2%	12,3%	14,7%
Impuesto sociedades	-168,37	-281,85	-364,54	-472,30
Beneficio neto	505,11	845,54	1.093,62	1.416,90
Beneficio neto (%)	4,8%	7,7%	9,2%	11,0%

EBITDA ajustado facilitado por BTT LEVANTE, S.A.:

EBITDA contable (31.12.25)	2.316,91
Salario CEO	100,00
Seguridad Social CEO	18,00
Management fees facturado socio	48,00
Gastos de viaje socio	20,00
Seguro médico socio	4,00
Renting vehículo del socio	17,00
Total ajustes	207,00
EBITDA ajustado (31.12.25)	2.523,91
Alquiler nave industrial	-90,00
EBITDA normalizado (31.12.25)	2.433,91

Cifras en miles de €

Notas adicionales:

- Las existencias iniciales del año 2022 ascienden a 700.
- El IVA aplicable a la actividad es del 21%.
- El tipo efectivo del impuesto sobre sociedades es del 25%.