



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

VALORACIÓN DE EMPRESAS:
ELECTRONIC ARTS

Autor: Jaume Roig Ramos

Director: Gabriel Rodríguez Garnica

MADRID | Marzo 2026

RESUMEN

En este trabajo se realiza una valoración de Electronic Arts (EA) con el objetivo de comprender su negocio hasta poder traducir sus motores de creación de valor en un rango de valor numérico. A partir del marco teórico de los métodos de valoración de empresas y del análisis de información pública, se estudia la compañía y las palancas que explican su desempeño. En base a este diagnóstico se realiza la valoración de la compañía a través de tres metodologías complementarias; descuento de flujos de caja (DCF) y dos formas de valoración relativa por múltiplos, además de un análisis de sensibilidad que captura la incertidumbre de los supuestos. Finalmente, se compara el rango de valor resultante del estudio, con el de la adquisición de la compañía en el *take-private* de septiembre del 2025, discutiendo las implicaciones financieras.

Palabras clave: Valoración de empresas, DCF, EV/EBITDA, WACC, Live Services, Engagement, Take-private, Prima de control, Triangulación, Electronic Arts.

ABSTRACT

In this study, we value Electronic Arts (EA) with the aim of understanding its business well enough to translate its main value *drivers* into a numerical valuation range. Based on a theoretical framework of corporate valuation methods and the analysis of publicly available information, we examine the company and the levers that explain its performance. Building on this diagnosis, we estimate the company's value using three complementary methodologies: discounted cash flow (DCF) and two relative valuation approaches based on multiples, together with a sensitivity analysis to capture uncertainty in the assumptions. Finally, we compare the resulting valuation range with the price implied by the September 2025 take-private acquisition, discussing the main financial implications.

Key Words: Corporate Valuation, DCF, EV/EBITDA, WACC, Live Services, Engagement, Take-private, Control Premium, Triangulation, Electronic Arts.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I.- INTRODUCCIÓN	5
1.1.- Motivación del tema de estudio	5
1.2.- Objetivo del trabajo	6
1.3.- Metodología	7
1.4.- Estructura del trabajo	8
II.- VALORACIÓN DE EMPRESAS: MARCO TEÓRICO	10
2.1.- Valoración de empresas. ¿Qué se entiende por valor?	10
2.2.- ¿Para qué valorar empresas?	11
2.3.- Principales métodos de valoración y cuándo aplicarlos	12
2.4.- Flujo de caja descontado (Discounted Cash Flow, DCF)	14
2.5.- Método de múltiplo EBITDA	15
2.6.- Método de transacciones precedentes	16
III.- CASO PRÁCTICO: ELECTRONIC ARTS	17
3.1.- Descripción de la compañía	17
3.2.- Historia de la compañía	19
3.3.- Modelo de Negocio	21
3.4.- Principales factores de riesgo	25
3.5.- Valoración intrínseca	26
3.6.- Análisis de sensibilidad	32
3.7.- Valoración relativa	33
3.8.- Triangulación de métodos	35
IV.- ANÁLISIS DE LA ADQUISICIÓN DE 2025	38
4.1.- Racional financiero y estructura de la operación	38
4.2.- Precio ofertado vs mi rango de valor	39
4.3.- Hipótesis de los compradores y riesgos principales	40
4.4.- Conclusión personal sobre la take-private	41
V.- CONCLUSIONES GENERALES	43
DECLARACIÓN SOBRE EL USO DE IA GENERATIVA	45
BIBLIOGRAFÍA	47

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: División de ingresos sobre el total	18
Ilustración 2: Evolución ventas y margen EBITDA	18
Ilustración 3: Evolución precio de la acción	21
Ilustración 4: Ventas por plataforma	22
Ilustración 5: Ventas por geografía	24
Ilustración 6: <i>Drivers</i> de crecimiento	27
Ilustración 7: Proyección de costes	28
Ilustración 8: Flujo de caja libre	29
Ilustración 9: Cálculo del WACC	29
Ilustración 10: Cálculo del EV	31
Ilustración 11: Football field chart (\$/acción)	36

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Análisis de sensibilidades	32
Tabla 2: Empresas comparables	34
Tabla 3: Transacciones recientes	35
Tabla 4: Triangulación de valoración de EA por múltiplos	36
Tabla 5: Comparación valoración vs precio de oferta	39

I.- INTRODUCCIÓN

1.1.- Motivación del tema de estudio

Electronic Arts es una compañía que me resulta especialmente interesante debido a mi experiencia personal como consumidor de varios de sus videojuegos, lo cual despertó curiosidad y ganas de entender que hay detrás de una de las mayores empresas del sector.

La motivación personal a día de hoy está acompañada de una razón más académica y práctica. A lo largo del año he colaborado de forma muy estrecha con la valoración de empresas y quería plasmar el aprendizaje en un caso práctico, desarrollando, a través de información pública, un estudio que permita entender la relación entre el negocio y lo que aparece en las cifras. En esta línea, y tras algo de investigación, escoger Electronic Arts (EA) me pareció especialmente adecuado. A diferencia de modelos de negocio más lineales dentro del sector, EA tiene una combinación de ingresos procedentes de lanzamientos recurrentes y otra palanca predominante derivada de los “*live services*” (contenido adicional, suscripciones, publicidad, etc.), y eso motivó la vocación de análisis.

En cuanto a la compañía, EA apoya sus productos en franquicias muy potentes (principalmente en deportes) y mantiene una inversión constante en desarrollo para sostener el catálogo y alargar el ciclo de vida de sus productos. Esto implica que el análisis requería entender bien cuáles son los “*drivers*” reales: cómo evoluciona la base de jugadores, cómo se monetiza a lo largo del tiempo y qué proporción del rendimiento depende de la continuidad de las franquicias y de la capacidad de crear nuevo contenido.

Por otra parte, se trata de una empresa que se encuentra expuesta a factores externos que pueden condicionar notoriamente la valoración: cambios en las tendencias de consumo, presión competitiva, evolución de plataformas y, en algunos casos, regulación. De hecho, el propio contexto del sector apunta a un mercado más exigente que en años anteriores, donde la recurrencia, la retención y la monetización digital representarán un elevado protagonismo como palancas de estabilidad (BCG, 2024; Newzoo, 2024).

Precisamente por esa complejidad, entender EA en la práctica es complicado, pero eso la convierte en un caso muy apto para un estudio valorativo, porque obliga a conectar el análisis del negocio a las cifras y a justificar supuestos que son clave en el conjunto de la valoración (crecimiento, márgenes, reinversión, generación de caja).

Además, una vez fijado el tema, el trabajo aumentó en relevancia debido a que en septiembre de 2025 se hizo pública una oferta para adquirir y sacar del mercado bursátil (*take-private*) a la compañía. Según la comunicación de EA, la operación se hizo pública con un precio de 210 USD por acción y presentó una operación valorada en torno a 55.000 millones de USD, convirtiéndose en el mayor LBO (*Leveraged Buyout Offer*) de la historia (Reuters, 2025; AP News, 2025).

Contar con una operación real asociada a la compañía aporta un elemento de comparación muy relevante: permite contrastar el rango de valor obtenido en las valoraciones realizadas con el precio pagado en una operación, e ir más allá del modelo de valoración puramente económico. Esto me lleva a preguntas financieras y estratégicas naturales: si el precio está dentro del rango estimado, si la operación incorpora una prima por control, qué expectativas podrían estar asumiendo los compradores, o qué riesgos y palancas podrían llevar a dicha decisión.

1.2.- Objetivo del trabajo

La finalidad de este estudio consiste en articular un documento de valoración de EA a partir de información pública, para llegar a un rango de valoración defendible que represente la capacidad de generación de valor de la compañía. El estudio busca comprender las palancas del negocio que explican su desempeño y, por tanto, deben verse repercutidas en la valoración: evolución del crecimiento, rentabilidad y generación de caja, así como su situación financiera (Electronic Arts, 2025a; Electronic Arts, 2025b).

Como conclusión de este trabajo, se contrasta el rango obtenido a través de los tres principales métodos de valoración (triangulación) con el precio pagado en la operación *take-private*. Esto permite debatir si el precio pagado es coherente con los fundamentos

estudiados y analizar cuales pueden haber sido las motivaciones económicas y políticas del acuerdo. (Reuters, 2025; AP News, 2025).

En definitiva, el trabajo persigue comprender Electronic Arts desde dentro, primero con una perspectiva estrictamente financiera: empezar por el negocio (qué vende, cómo genera ingresos y cuáles son sus ventajas competitivas) para llegar a una conclusión cuantitativa en lo que a la creación de valor respecta. Pero también, más allá de las cifras, entender las motivaciones estratégicas y de mercado que explican por qué un consorcio inversor estaría dispuesto a pagar una prima significativa sobre ese valor intrínseco.

1.3.- Metodología

La investigación comienza con un análisis cualitativo del modelo de EA, basado exclusivamente en la información pública disponible, principalmente la presentada en los annual reports (Form 10-K), el Proxy Statement y los quarterly reports. Este análisis integra la identificación de los *drivers* del modelo operativo y financiero que sostienen la creación de valor de la compañía y, por ende, las hipótesis de proyección del modelo.

A partir de aquí se realizará un modelo de valoración cuantitativa, basado en tres enfoques. La valoración intrínseca se realizará mediante un modelo de descuento de flujos de caja con horizonte de cinco años y un valor terminal con un crecimiento estable anclado a una hipótesis de futuro económico. Para contrastar resultados, se complementa con una valoración relativa por múltiplos EV/EBITDA, usando empresas cotizadas comparables y transacciones recientes. Adicionalmente, se modelizará la sensibilidad de la valoración sobre los *drivers* que más impactan a la valoración para comprobar la robustez del modelo. La triangulación de estos enfoques da lugar a un rango de valoración que finalmente se contrastará con el precio pagado en la operación de *take-private* anunciada en septiembre de 2025.

El marco teórico que justifica cada uno de estos enfoques se desarrolla en el capítulo siguiente.

1.4.- Estructura del trabajo

El trabajo se organiza siguiendo una lógica de resolución de un problema: estimar un rango de valor para Electronic Arts (EA), a partir de información pública y un modelo financiero propio, y evaluar en qué medida dicho rango resulta coherente con la información disponible sobre la operación anunciada en 2025.

En primer lugar, se delimita el objeto de estudio y se contextualiza el propósito del trabajo distinguiendo entre “valor” y “precio” y anticipando las magnitudes que condicionan la creación de valor en una compañía como EA (recurrencia, crecimiento, márgenes y reinversión). A continuación, se desarrolla el marco teórico necesario para sustentar las herramientas de valoración empleadas, de forma que el caso práctico quede apoyado en criterios estándar de finanzas corporativas.

Sobre esa base, el trabajo pasa al análisis específico de EA, describiendo el modelo de negocio, su evolución y el entorno competitivo actual. Este bloque empieza como puente entre teoría y modelización, ya que permite traducir la comprensión del negocio (con especial atención al peso estructural de los *live services* y a las métricas utilizadas por la compañía) en hipótesis cuantificables que guían la proyección del modelo.

Con los supuestos definidos, el trabajo avanza hacia la estimación del valor a través de un modelo financiero que permite convertir dichas hipótesis en un rango de valoración coherente. El resultado obtenido se contrasta con referencias de mercado, con el objetivo de valorar su consistencia y evitar conclusiones fundamentadas en un único enfoque.

Finalmente, se incorporan pruebas de robustez mediante sensibilidades y escenarios sobre los principales determinantes del valor, y se integran los hallazgos en una discusión final que sintetiza las palancas, limitaciones e implicaciones del caso. El trabajo cierra conectando ese rango de valoración con el contexto de la operación anunciada en 2025, aportando una interpretación financiera basada en la evidencia pública disponible y en el modelo desarrollado.

II.- VALORACIÓN DE EMPRESAS: MARCO TEÓRICO

2.1.- Valoración de empresas. ¿Qué se entiende por valor?

Valorar una compañía se trata de otorgarle un valor económico a un negocio en una fecha concreta, a partir de la información disponible en esa fecha, y de formular hipótesis sobre su futura evolución. En finanzas corporativas, esta estimación está asociada al valor presente de los flujos de caja que proyectamos que la compañía generará, descontados a una tasa que refleje el riesgo de dicha proyección de flujos (Damodaran, 2012). La lógica de fondo es que una empresa generará valor siempre que sus rentabilidades superen el coste de oportunidad del capital invertido.

Es muy importante distinguir entre dos conceptos que a menudo se solapan: valor y precio. El precio es dato observable en un momento del tiempo, es decir, el resultado de una transacción determinada, el precio de cotización de una acción, o el importe pagado en una operación de compra-venta. El valor, por contra, es una estimación que proviene de un análisis y que depende de las hipótesis del analista y del marco de referencia empleado (Koller, Goedhart & Wessels, 2020). En la práctica, el precio y el valor no tienen por qué coincidir, el primero puede alejarse mucho del valor real por diversos motivos: porque una de las partes dispone de más información que la otra, porque la oferta o la demanda no son suficientes en un momento preciso, o simplemente porque el mercado pasa por un momento de pánico o euforia. Sin ir más lejos, en el caso de EA que analizamos en este trabajo, la acción cotizaba a \$139 en marzo de 2025 y seis meses después alguien ofreció \$210 por ella, esta diferencia de \$71 ilustra perfectamente que precio y valor no son lo mismo. Por todo estos motivos, se puede concluir que el objetivo de una valoración no es predecir un precio exacto, sino alcanzar un rango de precio defendible a partir de unas hipótesis específicas razonables.

Por otra parte, el valor tampoco es un concepto único en sí mismo. Los distintos marcos profesionales diferencian varias bases de valor en relación al tipo de transacción que se esté realizando, las condiciones de comercialización y el nivel de conocimiento e información con que actúen las partes. El IVSC establece que el valor de mercado de un

activo es el importe al que debería intercambiarse en una fecha de valoración determinada entre un comprador y un vendedor dispuestos, que actúan con conocimiento, prudencia y sin coacción (IVSC, 2024).

Por último, profundizando en el concepto de valor, en el marco de las finanzas corporativas distinguimos el Enterprise Value (EV) y el Equity Value. En este sentido, el valor de la empresa (EV) es el valor de los activos operativos del negocio atribuible a todos los proveedores de capital, tanto acreedores como accionistas, mientras que el valor para los accionistas (Equity Value) corresponde al valor residual que queda para los accionistas una vez descontada la deuda neta y otros pasivos financieros. Esta distinción es clave porque condiciona la elección del flujo de caja a emplear, así como a la tasa de descuento coherente con el valor que tratamos de calcular (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

2.2.- ¿Para qué valorar empresas?

La valoración tiene un carácter transversal como apoyo a la toma de decisiones corporativas. Es un tipo de análisis que utilizan las partes negociadoras en transacciones para determinar precios en compraventas (M&A), analizar si una oferta es razonable, fundamentar opiniones justas, establecer rangos de precio en procesos competitivos o definir las condiciones de intercambio de acciones en una fusión. En estas circunstancias, el valor se convierte en el marco de referencia que nos permite asignar riesgos (*earn-outs*, ajustes de precio, garantías) y analizar si la transacción destruye o crea valor para el accionista.

La valoración en los mercados de capitales sirve para tratar de verificar si el precio de una acción está respaldado por la base de sus activos, es decir, si está por debajo o por encima de su valor. Aunque la hipótesis de eficiencia del mercado se basa en que los precios de las acciones reflejan la información existente, tenemos evidencia que muestra que hay tramos temporales en los que el precio se aleja del valor real de la acción y le da sentido a la utilización de las técnicas de valoración desde la perspectiva de la inversión activa (Damodaran, 2012).

En lo que a usos internos se refiere, la valoración de la empresa o bien de sus unidades de negocio sirve para gestionar la asignación de recursos (capex, I+D), para comparar proyectos mediante criterios coherentes (VAN) y para establecer objetivos que vayan alineados con la creación de valor. De hecho, la valoración también va asociada a la disciplina de “*value-based management*”: medir los EBIT desde una perspectiva económica (por ejemplo, usando flujos de caja o retornos sobre capital invertido) y la alineación de la estrategia con la creación de valor a largo plazo (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

También existen usos contables o regulatorios. La valoración es necesaria para las pruebas de deterioro de activos, para determinar el precio de compra en operaciones de combinaciones de negocio, establecer el valor razonable de instrumentos financieros o en el ámbito fiscal (por ejemplo, precios de transferencia). Estandarizar el proceso busca mejorar la consistencia, comparabilidad y transparencia, de ahí la relevancia de marcos como los International Valuation Standards (IVSC, 2024).

2.3.- Principales métodos de valoración y cuándo aplicarlos

Existen tres grandes enfoques para valorar una empresa, y prácticamente cualquier manual o guía profesional los organiza de la misma forma (Pratt & Niculita, 2022): el enfoque por ingresos, el enfoque de mercado y el enfoque por activos.

El enfoque por ingresos parte de una idea sencilla: una empresa vale lo que es capaz de generar en el futuro, descontado a valor de hoy. Aquí se encuadran los modelos de descuento de flujos de caja (DCF), que es el método central de este trabajo, junto con variantes como el *adjusted present value* (APV) o el descuento de dividendos. Es el enfoque más adecuado cuando se tiene una visión razonable de cómo va a evolucionar el negocio en términos de crecimiento, márgenes y reinversión (Damodaran, 2012).

El enfoque de mercado, por el contrario, no depende de lo que el negocio produce, sino lo que el mercado paga por negocios parecidos. Tiene dos vertientes: comparar con

empresas cotizadas similares (comparables) o con precios pagados en adquisiciones recientes (transacciones precedentes). En este trabajo se utilizan ambas. La valoración por comparables es útil como contraste del DCF, siempre que exista un grupo razonable de empresas con características parecidas. Las transacciones precedentes aportan algo distinto: reflejan lo que un comprador real ha estado dispuesto a pagar, incluyendo prima de control y expectativas de sinergias, lo que las convierte en una referencia especialmente relevante cuando se analiza una operación de *take-private* como la de EA. La limitación compartida de ambos métodos es que dependen de la calidad y homogeneidad de las comparables, y de que los múltiplos no estén distorsionados por el ciclo o por diferencias contables (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

El tercer enfoque, basado en activos o costes, parte de la idea de que nadie pagará por un negocio más de lo que costaría replicarlo. Es el método natural para empresas intensivas en activos tangibles o en situaciones de liquidación. En el caso de EA no tiene demasiado sentido aplicarlo, porque el valor de la compañía reside en activos intangibles (franquicias, licencias, tecnología, comunidades de jugadores) que un balance a coste histórico no recoge de forma representativa (Pratt & Niculita, 2022).

La elección de métodos en este trabajo responde a esa lógica: un DCF como valoración intrínseca central, complementado con comparables cotizadas y transacciones precedentes como contraste de mercado. El sector del videojuego ofrece referencias suficientes en ambos frentes, lo que permite triangular los resultados y llegar a un rango de valor más robusto que el que daría cualquiera de los métodos por separado.

2.4.- Flujo de caja descontado (Discounted Cash Flow, DCF)

La premisa del DCF es sencilla: una empresa vale su capacidad de generación de caja a futuro, descontado a valor de hoy. El mecanismo para hacer esa traducción es descontar los flujos esperados a una tasa que recoja el riesgo de que esos flujos se materialicen (Damodaran, 2012). Lo que hace del DCF un método intrínseco es precisamente eso: no mira lo que opina el mercado, sino lo que el negocio produce.

En la práctica, montar un DCF requiere resolver tres cosas. La primera es proyectar los flujos de caja del negocio durante un periodo razonable. Esto parece sencillo pero no lo es, porque hay una diferencia importante entre lo que una empresa gana en términos contables y la caja que realmente genera. El flujo de caja libre depende del resultado operativo, sí, pero también de cuánto paga en impuestos, cuánto reinvierte en activos y cómo se mueve su capital circulante. Al final, la calidad de un DCF depende de si las hipótesis de crecimiento y de márgenes tienen sentido con lo que el negocio necesita reinvertir para sostenerlas (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

La segunda es elegir a qué tasa se descuentan esos flujos. Lo habitual es utilizar el WACC, que pondera el coste del equity y el coste de la deuda según el peso de cada uno en la estructura de capital. La idea de fondo es intuitiva: cuanto más inciertos sean los flujos, más rentabilidad exigirá un inversor para asumir ese riesgo, y por tanto menor será el valor presente que resulte (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

La tercera es el valor terminal. No podemos proyectar flujos para siempre, así que necesitamos una estimación de lo que vale el negocio más allá del último año del modelo. Hay dos formas de hacerlo: asumir que los flujos crecen a una tasa estable a perpetuidad, o aplicar un múltiplo de salida. En ambos casos, lo que no puede fallar es la coherencia: la tasa de crecimiento a largo plazo tiene que ser prudente y encajar con el grado de madurez que se espera del negocio en ese punto (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

La gran ventaja del DCF es que obliga a poner los supuestos encima de la mesa. No se puede construir un modelo sin decidir cuánto va a crecer el negocio, qué márgenes va a tener y cuánto necesita reinvertir. Eso hace que el resultado sea discutible, que es exactamente lo que se busca. La otra cara de la moneda es que el modelo es muy sensible a las hipótesis clave, sobre todo a la tasa de descuento y al valor terminal, lo cual obliga a acompañarlo siempre de un análisis de sensibilidad para que el resultado final sea un rango, no un número. Dicho esto, la evidencia empírica muestra que un DCF bien construido se aproxima razonablemente a los valores observados en transacciones reales (Kaplan & Ruback, 1995). De hecho, cerca del 78% de los equity reports profesionales

que incluyen un DCF lo utilizan como método principal de valoración (Décaire & Graham, 2024), lo que da una idea del peso que tiene este método en la práctica.

2.5.- Método de múltiplo EBITDA

La valoración por múltiplos parte de una lógica directa: si negocios parecidos se están valorando a ciertos niveles en el mercado, esos niveles sirven como referencia para el negocio que estamos analizando (IVSC, 2020). No es un método que pretenda sustituir al DCF, sino complementarlo, y ahí es donde tiene su mayor utilidad.

El múltiplo EV/EBITDA es probablemente el más utilizado en valoración corporativa. Relaciona el valor del negocio para todos los proveedores de capital con una medida de desempeño operativo que permite comparar compañías con estructuras financieras distintas (Koller, Goedhart & Wessels, 2020). Ahora bien, tiene limitaciones que conviene no perder de vista: el EBITDA no está estandarizado por normas contables, no recoge las necesidades de reinversión ni el capital circulante, y por tanto dos empresas con un EBITDA similar pueden generar niveles de caja muy diferentes (Damodaran, 2012).

Para que el resultado sea útil, lo que importa es que el grupo de empresas comparables realmente comparta los rasgos que condicionan la valoración (modelo de negocio, crecimiento, márgenes, riesgo) y que las métricas estén normalizadas para que la comparación sea homogénea. Además, hay que tener presente que los múltiplos reflejan lo que el mercado asigna en un momento concreto, con todo lo que eso implica en términos de ciclo y sentimiento inversor. Por eso, en este trabajo se utilizan como contraste del DCF, no como sustituto. En el caso de EA, el sector de videojuegos ofrece un grupo razonable de comparables cotizadas, aunque la dispersión en modelos de monetización y márgenes obliga a interpretar los resultados con cautela.

2.6.- Método de transacciones precedentes

Este método también se encuadra en el enfoque de mercado, pero en lugar de analizar cómo cotizan empresas comparables, mira cuánto se ha pagado realmente en operaciones de compraventa. La premisa es que los múltiplos implícitos en transacciones de M&A recientes ofrecen una referencia de lo que un comprador ha estado dispuesto a pagar por un negocio similar (Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

La diferencia fundamental con el método de comparables es que las transacciones incorporan prima de control y, muchas veces, expectativas de sinergias. Eso hace que los múltiplos de transacciones tiendan a ser más altos, lo cual no es un defecto del método sino una característica: lo que nos da es una referencia de "precio de control", no de valor de mercado para un accionista minoritario (Damodaran, 2012).

En la práctica, aplicar este método exige filtrar operaciones por sector, tamaño y contexto temporal, y ser cuidadoso con la homogeneización de los datos, porque la información pública de muchas transacciones es limitada y el EBITDA reportado no siempre sigue los mismos criterios. Por eso el resultado es siempre un intervalo, no un punto fijo. En el caso de EA, este método es especialmente relevante porque la industria del videojuego ha vivido un ciclo intenso de M&A en los últimos años, con operaciones de gran escala que ofrecen referencias directas sobre primas y múltiplos pagados en el sector.

III.- CASO PRÁCTICO: ELECTRONIC ARTS

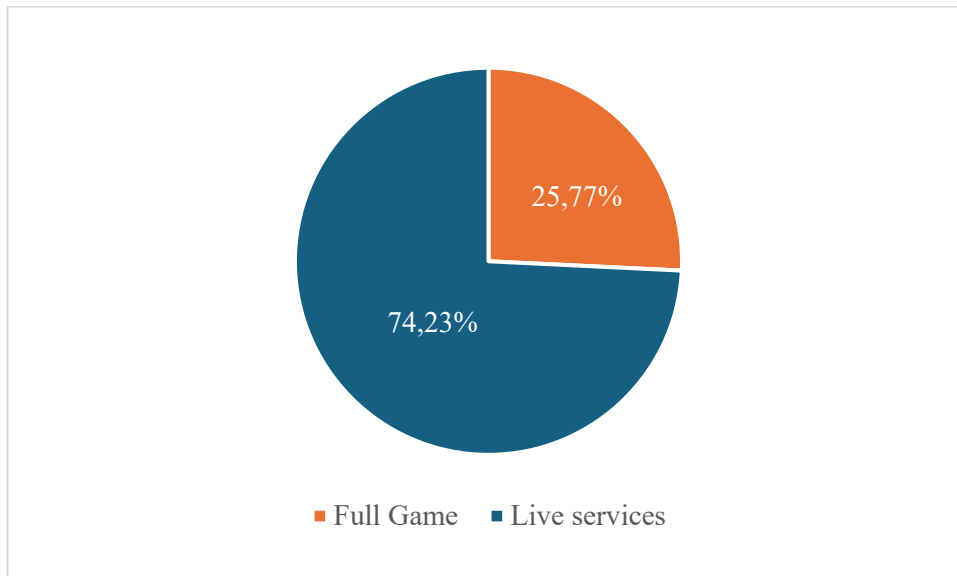
3.1.- Descripción de la compañía

Electronic Arts Inc. (en adelante, "EA") es una compañía cotizada estadounidense con sede en Redwood City (California), dedicada al desarrollo, publicación y distribución de videojuegos y entretenimiento interactivo digital. Sus productos llegan al mercado a través de consolas, PC y dispositivos móviles, y la compañía ha ido construyendo un modelo en el que la venta del juego inicial es solo el punto de partida: el grueso del valor se genera a través de servicios digitales continuos (*live services*), suscripciones y la monetización de franquicias con comunidades de jugadores activas a lo largo del tiempo (Electronic Arts, 2025a).

Desde la perspectiva de la valoración, lo relevante de EA es que opera en un sector intensivo en creatividad y activos intangibles (marcas, licencias deportivas, motores de juego, tecnología propia) donde los ciclos de desarrollo son largos y la capacidad de retener y monetizar una base de usuarios recurrente determina en gran medida la creación de valor. El porfolio de EA combina franquicias deportivas de enorme escala (EA SPORTS FC, Madden NFL) con IPs de entretenimiento que mantienen comunidades activas durante años (The Sims, Apex Legends), lo que le permite diversificar entre ingresos *premium* y flujos recurrentes de contenido y servicios (Electronic Arts, 2025a).

Respecto a la composición del ingreso, la transición hacia el modelo de distribución digital y la monetización recurrente es fácilmente reconocible en las cifras publicadas por EA, en el año fiscal 2025, los "*live services and other*" alcanzaron 5.461 millones de USD con respecto a un total de 7.463 millones de facturación, de forma que la mayoría del negocio se debe al ingreso recurrente que se produce con posterioridad a la venta del videojuego. (Electronic Arts, 2025a).

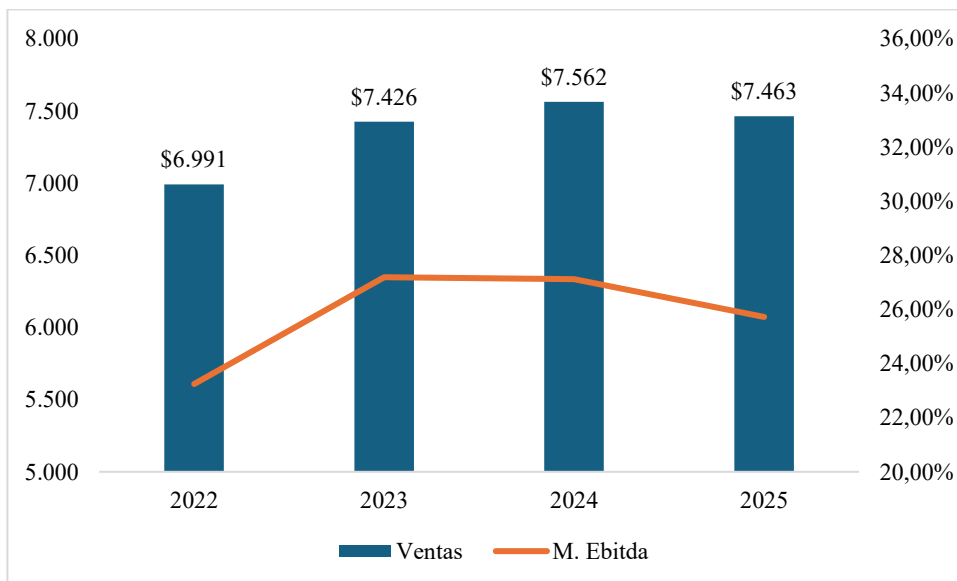
Ilustración 1: División de ingresos sobre el total



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Electronic Arts (2025a).

En términos de escala, EA ha reportado en el ejercicio fiscal finalizado el 31 de marzo de 2025 una facturación de 7.463 millones de USD, con un margen bruto del 79,3%, y un beneficio de 1.121 millones (15% sobre facturación). En esa misma fecha EA contaba con unos 14.500 empleados en el mundo de los cuales el 68% se encontraba fuera de los EEUU, lo cual nos ilustra de la intencionalidad de la organización (Electronic Arts, 2025a).

Ilustración 2: Evolución Ventas y Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance (2026).

La distribución de EA hacia el consumidor final depende en gran medida de plataformas de terceros, lo que introduce un factor de concentración relevante para la valoración. En consola, la compañía opera a través de acuerdos con Sony y Microsoft, que controlan el ecosistema digital, el hardware y buena parte de las condiciones comerciales; de hecho, las ventas directas a estos dos socios representaron aproximadamente el 39% y el 17% de la facturación total en el ejercicio fiscal 2025, respectivamente. En PC, además del canal propio (EA app), la distribución pasa por tiendas de terceros como Steam. Y en móvil, el acceso al usuario depende casi por completo de Apple y Google, cuyas condiciones contractuales pueden modificarse unilateralmente sin que EA tenga capacidad de negociación equivalente (Electronic Arts, 2025a).

En cuanto al gobierno corporativo, EA está dirigida desde septiembre de 2013 por Andrew Wilson como CEO, quien además preside el Consejo de Administración desde agosto de 2021 (Electronic Arts, 2025a). La compañía articula su estrategia en torno a varios ejes: reforzar sus comunidades *online*, elevar la calidad de las experiencias de juego y aprovechar capacidades tecnológicas (incluyendo inteligencia artificial) como palancas tanto de eficiencia operativa como de diferenciación de producto (Electronic Arts, 2025b).

3.2.- Historia de la compañía

EA fue constituida en 1982 por Trip Hawkins y, después de su primera etapa como empresa californiana, se reincorporó según las leyes de Delaware en 1991, como reflejo del proceso de consolidación propia de empresas tecnológicas norteamericanas, con la finalidad de contar con un marco normativo y de gobierno corporativo más estandarizado para su crecimiento. Actualmente tiene sus oficinas centrales ubicadas en 209 Redwood Shores Parkway (Redwood City, California). (Electronic Arts, 2025b).

A lo largo de su historia, el comportamiento del crecimiento de EA coincide con dos dinámicas: (i) el crecimiento interno de IPs y de capacidades de producción (“creative talent” y “production capabilities”) y (ii) la adquisición de estudios y tecnología que le

permiten reforzar las capacidades de ejecución y el porfolio de su producción. La relevancia estratégica de este proceso se entiende por la definición del sector: el éxito comercial se alcanza a través un número limitado de “títulos top”, y al materializar nuevas franquicias se incurre en un riesgo, tanto creativo como financiero. EA reconoce que una parte importante de su negocio está basada en un grupo de franquicias (por ejemplo, EA SPORTS FC, Madden NFL, College Football, Apex Legends, Battlefield y The Sims). (Electronic Arts, 2025a).

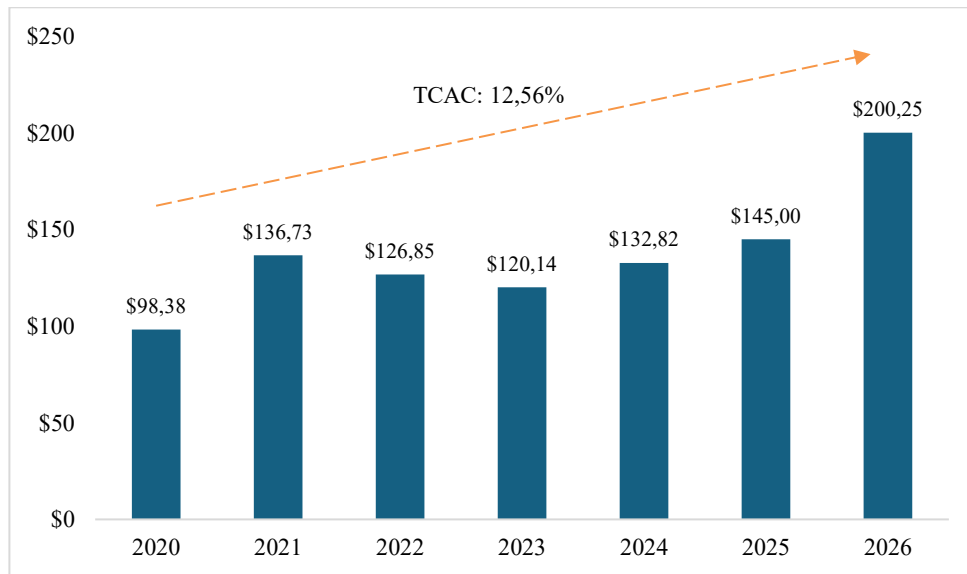
La evolución del mercado en el últimos 10 años ha influido directamente en el perfil actual de EA. En primer lugar, el consumidor de videojuegos ha transitado progresivamente de la compra física a la descarga digital, lo que ha alterado el mix de ventas, los márgenes y los planes de lanzamientos. EA estima que, en función de las unidades vendidas (Xbox y PlayStation), el porcentaje de unidades digitales se estableció en el 78% en 2025 (frente al 73% en 2024 y el 68% en 2023), lo que confirma la tendencia estructural hacia una mayor dependencia del canal digital. (Electronic Arts, 2025a).

En segundo lugar, se afianza un cambio de paradigma mediante el cual a la venta del juego como producto singular, se le añaden un grupo de servicios, contenido y videojuegos adicionales, que prolongan el ciclo de vida económico del juego. (Electronic Arts, 2025a).

Por último, EA ha mantenido en los últimos ejercicios una política agresiva de retorno al accionista. Solo en el ejercicio fiscal 2025, la compañía devolvió 2.699 millones de dólares entre recompras de acciones y dividendos, incluyendo un programa acelerado de recompra por 1.000 millones (Electronic Arts, 2025a). Esto no es un dato menor para la valoración: por un lado, evidencia una capacidad de generación de caja que excede las necesidades de reinversión del negocio; por otro, condiciona el *equity story* de la compañía, porque un nivel de retorno tan elevado implica que la dirección no ve oportunidades de reinversión orgánica con retornos superiores al coste del capital, lo cual tiene implicaciones directas sobre las hipótesis de crecimiento del modelo DCF.

Paralelamente, la organización interna de EA ha ido evolucionando hacia una separación más clara entre el porfolio de deportes y el de entretenimiento, con una centralización progresiva de capacidades compartidas y servicios transversales que busca ganar eficiencia operativa sin perder la identidad creativa de cada vertical.

Ilustración 3: Evolución precio de la acción



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com (2026).

3.3.- Modelo de Negocio

El modelo de negocio de EA se sostiene sobre dos pilares: la creación y explotación de propiedad intelectual a través del desarrollo y publicación de videojuegos, y la monetización recurrente de su base de usuarios mediante *live services*. La compañía cubre toda la cadena de valor (desarrollo, comercialización, publicación y distribución) en consola, PC y móvil, y lo que la distingue dentro del sector es la combinación de capacidad creativa, escala de producción, un porfolio amplio de franquicias propias con comunidades consolidadas y una base global de cientos de millones de jugadores (Electronic Arts, 2025a).

En cuanto al acceso al producto, EA opera simultáneamente bajo varios modelos: venta tradicional del juego completo (*premium*), suscripción y *free-to-play*. La franquicia EA SPORTS FC ilustra bien esta convivencia: el mismo universo se distribuye como juego de pago en consola y PC, como título *free-to-play* en móvil y como oferta gratuita en PC para determinados mercados (Electronic Arts, 2025a). La consecuencia económica es que EA no depende de un único momento de monetización: genera ingresos en el lanzamiento, pero sobre todo los mantiene de forma recurrente a lo largo del ciclo de vida de cada título, reforzando la previsibilidad de los flujos de caja frente a modelos que dependen únicamente de la venta inicial.

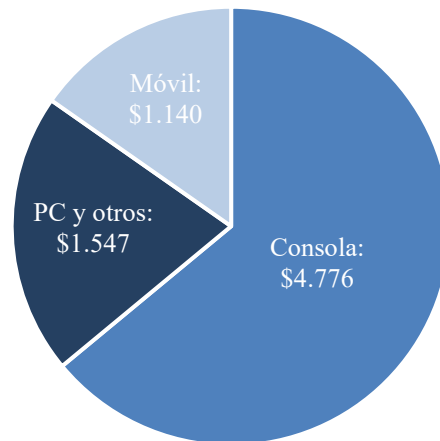
El motor de esa recurrencia son los *live services*, que agrupan compras dentro del juego, suscripciones y otras vías de monetización posteriores al lanzamiento. El componente de mayor peso es el contenido adicional (4.365 millones de dólares en el ejercicio fiscal 2025), impulsado sobre todo por el modo *Ultimate Team* de las franquicias deportivas, donde el jugador construye un equipo personalizado compitiendo contra otros usuarios (Electronic Arts, 2025a). Este componente es especialmente relevante para la valoración porque su rendimiento depende directamente del *engagement* de los jugadores: cualquier caída en la actividad de la comunidad se traduce de forma casi inmediata en menores ingresos.

Un rasgo diferencial del modelo es que EA gestiona sus comunidades *online* como un activo estratégico en sí mismo. El valor de una franquicia no se agota en la venta, sino que crece o se deteriora en función de la actividad de su comunidad a lo largo del tiempo (Electronic Arts, 2025a). En la práctica, esto se traduce en ciclos continuos de actualizaciones, eventos temporales, lanzamientos de contenido y, en algunos casos, programas de *playtesting* a gran escala donde los propios jugadores participan en la evolución del producto (Electronic Arts, 2025b).

La compañía también ofrece transparencia sobre el mix por plataforma, aspecto clave para entender la exposición del negocio a cada ecosistema y sus condiciones económicas. En el ejercicio fiscal 2025, los ingresos netos se distribuyeron en 4.776 millones en consola, 1.547 millones en PC y “other”, y 1.140 millones en móvil. (Electronic Arts,

2025a). Este reparto, representado en la Ilustración 4, refleja tanto el peso histórico de consola en el catálogo de EA como el rol complementario del móvil en determinadas franquicias y estrategias de expansión de audiencia.

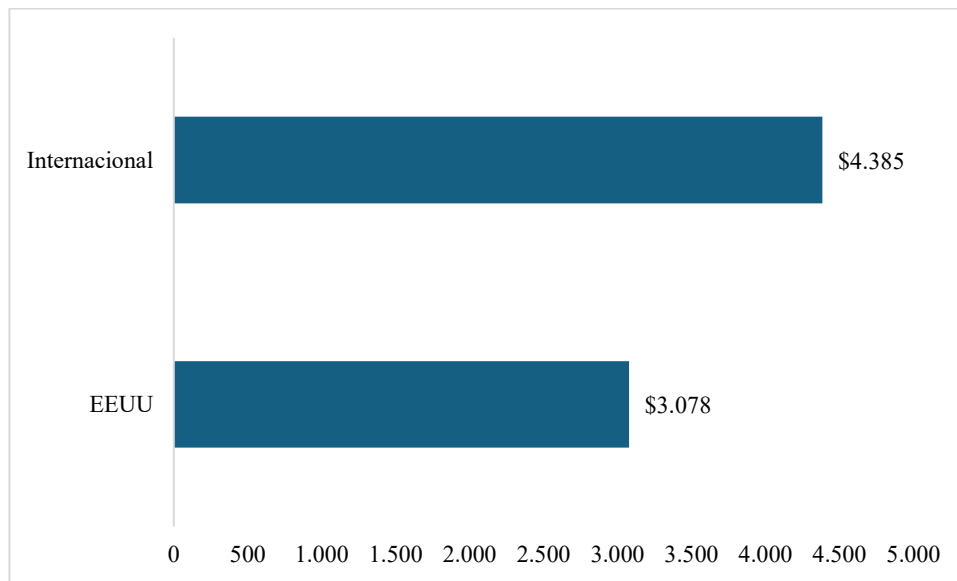
Ilustración 4: Ventas por plataforma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Electronic Arts (2025a).

Desde la perspectiva contable, el modelo de *live services* tiene una implicación directa sobre el reconocimiento de ingresos: EA separa las obligaciones de desempeño (licencia inicial, derecho a actualizaciones, *hosting online*) y reconoce la mayor parte de la facturación a lo largo del tiempo. En el ejercicio fiscal 2025, 4.798 millones de dólares se reconocieron "a lo largo del tiempo" frente a 2.665 millones "en un punto en el tiempo" (Electronic Arts, 2025a), lo que refuerza la previsibilidad de los ingresos y el nivel de ingresos diferidos en balance, un aspecto que se refleja directamente en la estabilidad de los flujos de caja proyectados en el modelo DCF. La distribución geográfica de esos ingresos, representada en la siguiente ilustración, muestra además la diversificación internacional de EA y su exposición a diferentes mercados y divisas.

Ilustración 5: Ventas por geografía



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Electronic Arts (2025a).

3.4.- Principales factores de riesgo

El análisis del modelo de negocio de EA quedaría incompleto sin dedicar un espacio específico a los factores de riesgo que pueden comprometer la tesis de valoración. A mi juicio, hay cinco elementos que merecen atención especial.

El primero, y probablemente el más importante, es la dependencia estructural del negocio en EA SPORTS FC y, dentro de ella, en el modo Ultimate Team. Este modo concentra una proporción desproporcionada de los ingresos de *live services* y cualquier deterioro sostenido del *engagement* puede traducirse rápidamente en una caída de ingresos recurrentes que es muy difícil de compensar a corto plazo. Lo que añade gravedad a este riesgo es que no es solo hipotético: como consumidor y parte de la comunidad desde hace años, he observado de primera mano un desgaste real en la satisfacción con el producto. La percepción de que el juego evoluciona poco entre ediciones, combinada con una monetización cada vez más agresiva, ha generado una fatiga visible entre una parte relevante de la base de jugadores. EA Sports FC 25 fue un ejemplo concreto de esto, quedando por debajo de las expectativas del mercado y presionando la cotización. Si esta

tendencia continúa, el riesgo deja de ser un escenario adverso puntual y pasa a convertirse en un problema estructural (Electronic Arts, 2025a).

El segundo riesgo es la dependencia de plataformas de terceros. Sony y Microsoft concentraron el 39% y el 17% de la facturación total en el ejercicio fiscal 2025, respectivamente (Electronic Arts, 2025a). Esto implica que cualquier cambio unilateral en las condiciones comerciales, comisiones o política de distribución digital impacta directamente en los márgenes de la compañía sin que esta tenga capacidad de respuesta inmediata. La misma lógica aplica a Apple y Google en el canal móvil.

El tercer riesgo es regulatorio, y afecta directamente al corazón del modelo de monetización. El mecanismo de sobres aleatorios de jugadores (*loot boxes*) que sustenta Ultimate Team ha sido objeto de escrutinio creciente en la Unión Europea y en varios países europeos, dado que su funcionamiento presenta similitudes evidentes con el juego de azar. Una regulación restrictiva en este ámbito afectaría al componente más rentable de los *live services* y forzaría a EA a repensar un modelo de monetización que lleva años perfeccionando.

El cuarto es el riesgo de ejecución en las franquicias en transición. Franquicias como Battlefield o Apex Legends se encuentran en momentos críticos de su ciclo de vida, con lanzamientos o reinversiones en curso que implican tanto riesgo creativo como financiero. Un tropiezo en cualquiera de ellas puede erosionar rápidamente el *engagement* y el gasto *in-game*, con un impacto directo sobre los ingresos recurrentes en un negocio donde la comunidad activa lo es todo.

Por último, como en cualquier negocio, existe una exposición macroeconómica que no conviene ignorar. El entretenimiento digital es gasto discrecional: cuando la renta disponible se comprime, las microtransacciones y suscripciones son de las primeras partidas que los consumidores recortan. A fecha de elaboración de este trabajo, el contexto de tipos de interés elevados y crecimiento moderado en EEUU hace que este riesgo sea más tangible que en otros momentos del ciclo (International Monetary Fund, 2026).

3.5.- Valoración Intrínseca

La proyección parte de una lectura personal sobre la dirección del negocio de EA, basada en el análisis realizado en los capítulos anteriores y en la información pública disponible. Como toda proyección, implica un grado de subjetividad inevitable, y los supuestos que se presentan a continuación reflejan el escenario que considero más probable, no el único posible. El análisis de sensibilidad posterior (sección 3.5) permite cuantificar el impacto de desviaciones en las hipótesis clave.

Dicho esto, la tesis es la siguiente: EA lleva años consolidando su modelo hacia la monetización recurrente, y esa es la dirección que va a seguir marcando el negocio. Los *live services* ya representan el 73% de los ingresos y son el verdadero motor de generación de caja, mientras que el full game tradicional pierde peso progresivamente a medida que el sector se mueve hacia modelos free-to-play y de contenido posterior al lanzamiento. Además, aunque el modelo se construye como una valoración a fecha marzo del 2025, es difícil ignorar que el perfil de los compradores en la operación posterior apunta en la misma dirección: convertir EA en una *cash cow* estable, es decir, un negocio que ya no necesita apostar fuerte para crecer sino que está diseñado para generar caja de forma consistente y repartirla. Los números de EA en 2025 lo confirman: sobre unos ingresos de 7.463 millones de USD, la compañía generó 2.079 millones de flujo de caja operativo, lo que supone convertir más de uno de cada cuatro dólares de facturación en caja. Y no solo lo generó, sino que lo devolvió: 2.699 millones retornados al accionista vía dividendos y recompras en un solo ejercicio (Electronic Arts, 2025a). Eso es exactamente el perfil de una empresa madura que ha dejado atrás la fase de reinversión intensiva.

Con esta lógica, los supuestos de crecimiento prevén una desaceleración gradual de los *live services* (del 3,5% en 2026 al 2% en 2030) y una ligera declinación en full game (-2% a 0%). No se trata de un escenario pesimista, sino de reconocer que la base de usuarios de las franquicias más maduras se estabiliza y que el crecimiento orgánico de la monetización recurrente tiene un techo natural a medida que el negocio alcanza su fase de madurez.

Ilustración 6: Drivers de crecimiento

Crecimiento anual Ventas Live services	9,82%	1,06%	-1,55%	3,50%	3,00%	2,50%	2,00%	2,00%
Crecimiento anual Ventas Full game	-2,81%	4,03%	-0,65%	-2,00%	-1,00%	-1,00%	-0,50%	0,00%

Fuente: Elaboración propia. Estimaciones del autor basadas en el análisis del modelo de negocio de Electronic Arts (2025a).

Con los ingresos proyectados, se estima la evolución de la rentabilidad operativa a través de una estructura de costes coherente con el histórico de la compañía y con la transición hacia un modelo cada vez más digital.

En lo que respecta al coste de ventas, se asume una reducción del 1% anual en los dos primeros años de proyección y del 0,5% en los siguientes, pasando del 23,4% en 2026 al 20,9% en 2030. La justificación es doble. Por un lado, la tendencia histórica ya lo soporta: los COGS han bajado del 25% en 2023 al 22,9% en 2025 de forma consistente. Por otro, con un modelo de negocio cada vez más asentado en el canal digital y unos ingresos que siguen creciendo, los costes fijos se diluyen, es pura economía de escala.

En cuanto al gasto en I+D, se mantiene en línea con la media de los últimos tres ejercicios. EA venía aumentando esta partida de forma progresiva, y aunque es razonable pensar que bajo nueva propiedad la presión por optimizar costes lleve a cierta contención, recortarla de forma agresiva sería arriesgado para una compañía cuyo valor reside en la calidad de sus franquicias y en el *engagement* de su comunidad. Un recorte visible podría enviar una señal negativa al mercado y a los jugadores, por lo que el modelo asume estabilidad en esta línea.

Ilustración 7: Proyección de costes

COSTES Y MÁRGENES								
Todos los números en millones de USD								
	2023A	2024A	2025A	2026A	2027P	2028P	2029P	2030P
Total ventas	7.426	7.562	7.463	7.614	7.764	7.890	8.000	8.122
Coste de Ventas	(1.859)	(1.792)	(1.710)	(1.742)	(1.699)	(1.648)	(1.630)	(1.615)
% ventas	25,03%	23,70%	22,91%	22,88%	21,88%	20,88%	20,38%	19,88%
Beneficio Bruto	5.567	5.770	5.753	5.872	6.065	6.243	6.369	6.507
% ventas	74,97%	76,30%	77,09%	77,12%	78,12%	79,12%	79,62%	80,12%
I+D	(2.186)	(2.328)	(2.420)	(2.351)	(2.398)	(2.437)	(2.471)	(2.508)
% ventas	29,44%	30,79%	32,43%	30,88%	30,88%	30,88%	30,88%	30,88%
Ventas y Marketing	(961)	(978)	(1.019)	(1.003)	(1.023)	(1.040)	(1.054)	(1.070)
% ventas	12,94%	12,93%	13,65%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%
Gastos Generales y de Administración	(673)	(727)	(691)	(709)	(719)	(727)	(733)	(740)
% ventas	9,06%	9,61%	9,26%	9,31%	9,26%	9,21%	9,16%	9,11%
Amortización y Deterioro	(183)	(158)	(142)	(164)	(167)	(170)	(172)	(175)
% ventas	2,46%	2,09%	1,90%	2,15%	2,15%	2,15%	2,15%	2,15%
Reestructuración	0	(111)	(62)	0	0	0	0	0
	0,00%	1,47%	0,83%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Costes operativos (Opex)	(4.003)	(4.302)	(4.334)	(4.228)	(4.307)	(4.373)	(4.430)	(4.493)
EBIT	1.564	1.468	1.419	1.644	1.758	1.870	1.940	2.014
% ventas	21,06%	19,41%	19,01%	21,60%	22,65%	23,70%	24,25%	24,80%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Electronic Arts (2025a).

Con el EBIT planificado se calcula el flujo de caja libre para la firma (FCL) aplicando la secuencia estándar de valoración:

Ilustración 8: Flujo de caja libre

FC LIBRE								
% tasa impositiva (media últimos 3 años)	27,0%	39,50%	19,90%	28,80%	28,80%	28,80%	28,80%	28,80%
EBIT	1.564	1.468	1.419	1.644	1.758	1.870	1.940	2.014
- Impuestos sobre EBIT	(422)	(580)	(282)	(474)	(506)	(538)	(559)	(580)
NOPAT	1.142	888	1.137	1.171	1.252	1.331	1.381	1.434
+ D&A	486	536	404	487	497	505	512	520
- CAPEX	(188)	(207)	(199)	(201)	(205)	(209)	(212)	(215)
Variación del capital circulante	425	(115)	(28)	0	0	0	0	0
Flujo de caja libre	1.865	1.102	1.314	1.457	1.543	1.627	1.681	1.739

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Electronic Arts (2025a).

Los flujos de caja se descuentan al WACC, empleando el modelo CAPM para estimar el coste del equity. Para ello utilizo una beta de 0,75, obtenida de Yahoo Finance (2026), por debajo de la media del sector *entertainment* que Damodaran sitúa en 0,83. Esta diferencia es coherente con el perfil de EA: cuando casi tres cuartas partes de los ingresos provienen de *live services* con una base de usuarios estable, los flujos de caja son mucho

más predecibles que los de un competidor dependiente del éxito de su próximo lanzamiento, y esa predictibilidad es exactamente lo que una beta más baja refleja. El resultado es un coste del equity (Ke) del 7,38%, frente al 7,63% de media de la industria. Los demás inputs del CAPM son la tasa libre de riesgo del bono del Tesoro estadounidense a 10 años y la prima de riesgo implícita de mercado calculada por Damodaran (Damodaran, 2026a; Trading Economics, 2026).

Es relevante mencionar que un método alternativo para la estimación de la beta sería el llamado *bottom-up beta*, que consiste en calcular una media del sector con las betas desapalancadas de las comparables para después reapalancarlas con la estructura de capital de EA. No obstante, dado que la deuda tiene un peso prácticamente insignificante en la estructura de capital de la compañía (3%), he optado por utilizar directamente la beta de mercado de EA y contrastarla con la del sector.

Ilustración 9: Cálculo del WACC

WACC - VALORACIÓN INTRÍNSECA	
Modelo CAPM	
Risk free rate	4,09%
Beta	0,75
Equity Risk Premium	4,33%
Cost of Equity	7,34%
Cálculo del WACC	
Deuda/Equity	2,9%
Equity/Deuda	97,1%
Cost of Debt	5,29%
Tax Rate	29,2%
After-tax Cost of Debt	3,75%
Cost of Equity	7,34%
WACC	7,23%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Electronic Arts (2025a) y Damodaran (2026a; 2026b).

Por el otro lado, la estructura de capital está formada en su gran mayoría (97%) por equity, lo cual es coherente con una empresa de este tamaño y con esta capacidad de generación de caja. El coste de la deuda (Kd) utilizado en el modelo es del 3,0% antes de impuestos,

lo que resulta en un Kd neto de impuestos del 2,4% (aplicando la tasa impositiva efectiva del 20%). Este dato se obtiene a partir del tipo de interés medio ponderado de la deuda financiera de EA reportado en sus estados financieros. En el ejercicio fiscal 2025, la deuda a largo plazo de EA ascendía a 1.878 millones de USD, compuesta principalmente por bonos corporativos emitidos a tipos fijos de entre el 1,85% y el 4,80%, con vencimientos escalonados entre 2026 y 2031 (Electronic Arts, 2025a). El bajo coste de la deuda refleja el elevado *rating* crediticio de EA (equivalente a BBB+ según las principales agencias), consecuencia directa de su perfil de generación de caja y de su bajo nivel de apalancamiento. Dado que el peso de la deuda en la estructura de capital es mínimo (aproximadamente el 3% del valor total), el impacto del Kd sobre el WACC es muy limitado, siendo el coste del equity la variable determinante en el resultado final.

Finalmente, el Enterprise Value se obtiene sumando el valor presente de los flujos proyectados al valor terminal (TV), que es donde realmente reside el peso del modelo: el TV representa el 78% del EV total, algo habitual cuando el horizonte de proyección es de solo cinco años y que explica por qué el análisis de sensibilidad posterior es tan importante.

El TV se calcula con el modelo de Gordon: $TV = UFCF_{2030} \times (1+g) / (WACC - g)$. La lógica es sencilla: a partir del último año proyectado, se asume que el negocio crece a una tasa constante de crecimiento (g) indefinidamente. Como *sanity check*, el múltiplo de salida implícito en ese TV equivale a aproximadamente 13–14x EV/EBITDA sobre el EBITDA normalizado del último año proyectado. Este nivel queda por debajo de la media de comparables (17,87x), lo cual tiene sentido: las empresas cotizadas de la muestra reflejan el valor de mercado actual, mientras que el múltiplo implícito del TV parte de un EBITDA proyectado a 2030 en un escenario conservador, por lo que es razonable que sea algo inferior.

Se asume una tasa de crecimiento terminal de $g = 3,0\%$, algo por encima del crecimiento nominal del PIB de Estados Unidos a largo plazo, estimado en torno al 2-2,5% (International Monetary Fund, 2026). Esa prima se justifica por las perspectivas estructurales del sector gaming, cuyas proyecciones apuntan a un crecimiento del 5-8%

anual en la próxima década (Grand View Research), impulsado por la expansión de la base global de jugadores y la penetración en mercados emergentes. EA como empresa madura no puede crecer al ritmo del sector indefinidamente, así que el 3% es un punto intermedio prudente. De hecho, este supuesto está alineado con la práctica profesional: Décaire y Graham (2024) documentan, a partir de una muestra de más de 50.000 equity reports, que la tasa de crecimiento terminal media utilizada por analistas en sus DCF es del 2,2%, con una mediana del 2,0%. El 3% de este modelo se sitúa ligeramente por encima de esa referencia, lo cual es coherente con un sector cuyas perspectivas de crecimiento estructural superan las de la economía general.

Ilustración 10: Cálculo del EV

DCF						
WACC	7,27%					
Tasa de crecimiento terminal	3,0%					
Todos los números en millones de USD						
	2025A	2026A	2027P	2028P	2029P	2030P
FCL	1.314	1.457	1.543	1.627	1.681	1.739
Valor terminal	0	0	0	0	0	40.702
Cashflow Total	1.314	1.457	1.543	1.627	1.681	42.441
ENTERPRISE VALUE						
XNPV of Discrete	7.824					
XNPV of Terminal	28.648					
ENTERPRISE VALUE						
PV of Discrete	7.824					
PV of Terminal	28.648					
Enterprise Value	36.473					
EQUITY VALUE						
Enterprise Value	36.473					
Net Cash	36,00					
Equity Value	36.509					
EQUITY VALUE PER SHARE						
Equity Value	36.509					
Shares Outstanding	251					
Equity Value per share	145,5					

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Damodaran (2026a; 2026b) y Electronic Arts (2025a).

El modelo DCF arroja un Enterprise Value de \$36.473M y un Equity Value per Share de \$145,5, lo que sitúa a Electronic Arts prácticamente en línea con su precio de mercado a cierre del ejercicio fiscal (\$144 a 31 de marzo de 2025). La diferencia del 1% indica que la acción cotizaba en línea con su valor intrínseco bajo los supuestos del caso base.

3.6.- Análisis de sensibilidad

El valor obtenido mediante DCF es sensible a los supuestos de tasa de descuento (WACC) y crecimiento terminal (g), que son las dos variables con mayor impacto en el valor

terminal y, por extensión, en el EV. Para cuantificar esta sensibilidad, se construyen dos matrices que muestran el EV y el Equity Value por acción resultante de combinar distintos escenarios de WACC y de crecimiento terminal.

Tabla 1: Análisis de sensibilidades

ENTERPRISE VALUE						EQUITY VALUE POR ACCIÓN							
		Terminal Growth						Terminal Growth					
		2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%			2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
WACC	6,27%	42.069	44.666	47.660	51.149	55.267	WACC	6,27%	167,46	177,81	189,74	203,64	220,05
	6,77%	37.122	39.093	41.325	43.873	46.812		6,77%	147,75	155,60	164,50	174,65	186,36
	7,27%	33.212	34.752	36.473	38.407	40.597		7,27%	132,18	138,31	145,45	152,87	161,60
	7,77%	30.044	31.276	32.638	34.149	35.838		7,77%	119,55	124,46	129,89	135,91	142,64
	8,27%	27.425	28.430	29.530	30.740	32.076		8,27%	109,12	113,12	117,51	122,33	127,65

Caso base resaltado (WACC 7,27%, g 3,0%). Elaboración propia a partir del modelo DCF del autor.

La matriz evidencia un grado relevante de sensibilidad del modelo a ambas variables. Esto se debe a que el valor terminal representa alrededor de un 78% de la valoración total, lo cual es habitual en una proyección de tan solo 5 años.

3.7.- Valoración relativa

La valoración relativa complementa el análisis DCF mediante la comparación de Electronic Arts con empresas cotizadas del sector y transacciones recientes en la industria del videojuego. Este enfoque proporciona una perspectiva de mercado sobre el valor de la compañía, permitiendo contrastar la valoración intrínseca con los múltiplos observados en el mercado.

Para las comparables cotizadas se han seleccionado seis empresas: Take-Two Interactive, Ubisoft, NetEase, Nintendo, Capcom y Activision Blizzard. Encontrar comparables perfectas para EA es prácticamente imposible dada la especificidad de su modelo, por lo que la selección responde a un criterio más amplio: compañías que operan en el mismo mercado global con portfolios de franquicias consolidadas. Los perfiles son heterogéneos: Take-Two combina lanzamientos *premium* con *live services* como GTA Online o NBA 2k, Activision Blizzard construyó su recurrencia en torno a Call of Duty, Ubisoft ha intentado virar hacia *live services* sin éxito consistente, Nintendo opera un modelo radicalmente distinto basado en hardware propio con escasa dependencia de ingresos

recurrentes y NetEase y Capcom representan el perfil asiático, orientado al *online gaming* y al *free-to-play*, además de franquicias *premium* de nicho en el segundo. La dispersión entre modelos obliga a interpretar los resultados con prudencia.

Tabla 2: Empresas comparables

Empresa	País	Market Cap	EV	EBITDA	EV/EBITDA
Take-Two	EEUU	\$40.190	\$42.395	\$1.181	35,9x
Ubisoft	Francia	\$528	\$1.514	\$721	2,1x
Capcom	Japón	\$939	\$876	\$54	16,1x
Konami	Japón	\$1.651	\$1.505	\$84	18,0x
NetEase	China	\$89.282	\$65.882	\$5.712	11,5x
Nintendo	Japón	\$6.300	\$4.857	\$188	25,9x
Media (sin outliers)					17,87x

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance (2026). Datos a 4 de marzo de 2026. Cifras en millones de USD.

Los múltiplos oscilan desde el 2,1x de Ubisoft hasta el 35,9x de Take-Two, inflado por los costes de integración de Zynga. Eliminados los *outliers*, la media se sitúa en 17,87x. Cabe señalar que NetEase, Nintendo y Capcom mantienen posiciones de caja neta muy elevadas que comprimen artificialmente sus múltiplos EV/EBITDA.

En la segunda parte del estudio de la valoración relativa, se han seleccionado cinco transacciones relevantes del sector entre 2020 y 2024, más dos adquisiciones realizadas por la propia EA.

El análisis de transacciones recientes proporciona una referencia sobre los múltiplos pagados en operaciones de M&A, incluyendo las primas de control. Se han seleccionado cinco operaciones relevantes entre 2020 y 2024, todas ellas involucrando empresas de videojuegos con modelos de negocio comparables a EA, además de dos inversiones realizadas por la propia compañía.

La muestra se centra en el periodo 2020–2024 por una razón sencilla: es cuando se concentra la mayor actividad de M&A que ha vivido el sector. Solo entre 2020 y 2023 se cerraron 14 de las 20 mayores adquisiciones de la historia del videojuego (PocketGamer.biz, 2023), impulsadas por una combinación de factores que difícilmente

se repetirá a corto o medio plazo: el tirón de demanda de la pandemia, tipos de interés en mínimos que abarataban la financiación apalancada, el crecimiento explosivo del *mobile gaming* y la carrera de los grandes *publishers* por blindar catálogos de IPs y bases de jugadores recurrentes (Norton Rose Fulbright, 2024; Drake Star, 2024). En 2024, la adquisición de Keywords Studios por EQT confirmó que el apetito seguía ahí, aunque el perfil del comprador ya no era el mismo, pasando del estratégico tradicional al *private equity* (Norton Rose Fulbright, 2025). En 2025, las operaciones más relevantes antes del anuncio de la *take-private* de EA (Scopely comprando Niantic por 3.500 millones o CVC entrando en Dream Games) fueron puro *mobile gaming*, con modelos de negocio demasiado distintos al de un *publisher* de consola y PC como EA para incluirlas como comparables (Drake Star, 2025). En resumen, las transacciones seleccionadas cubren el ciclo de mayor consolidación del sector y se refieren a operaciones con *targets* cuyo perfil es algo más similar al de EA.

Tabla 3: Transacciones recientes

Fecha	Adquirente	Target	EV	EBITDA	EV/EBITDA	Prima
01/07/2024	EQT	Keywords Studios	\$2.800	\$177	15,9x	67%
18/01/2022	Microsoft	Activision Blizzard	\$68.700	\$3.401	20,2x	45%
01/01/2022	Take-Two	Zynga	\$12.700	\$641	19,8x	64%
01/02/2021	EA	Glu Mobile	\$2.100	\$87	24,2x	36%
01/12/2020	EA	Codemasters	\$1.200	\$25	47,6x	n.d.
Media					25,54x	53%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SEC Filings y London Stock Exchange (LSE).

Las transacciones muestran múltiplos EV/EBITDA significativamente superiores a los de empresas cotizadas, con una media de 25,54x frente al 18,25x de comparables. Esta diferencia refleja las primas de control pagadas en operaciones de M&A, que oscilan entre el 36% y el 67% en la muestra seleccionada. La transacción de Codemasters presenta el múltiplo más elevado (47,6x), explicado por el potencial de sinergias con el portfolio de EA Sports y el valor estratégico de sus licencias de Fórmula 1.

3.8.- Triangulación de métodos

La triangulación de métodos permite contrastar los resultados obtenidos mediante las distintas metodologías de valoración y establecer un rango de valor defendible para Electronic Arts. Este enfoque mitiga las limitaciones inherentes a cada método individual: el DCF depende de supuestos de proyección, los comparables están sujetos a distorsiones de mercado, y las transacciones incorporan primas de control que no aplican a un inversor minoritario.

Para homogeneizar los resultados, se aplican los múltiplos EBITDA obtenidos en las valoraciones intrínseca y relativa. La siguiente tabla resume los rangos de valoración implícitos:

Tabla 4: Triangulación de valoración de EA por múltiplos

Metodología	Múltiplo	EV implícito	Equity Value	\$/Acción	vs Mercado
Comparables cotizadas	18,25x	\$33.270M	\$33.306M	\$132,69	-5%
Cotización (momento valoración)	19,15x	\$34.904M	\$34.940M	\$139,20	—
DCF (caso base)	20,01x	\$36.473M	\$36.509M	\$145,45	4,5%
Transacciones precedentes	25,54x	\$46.559M	\$46.595M	\$185,64	33%

Nota: Net Cash de \$36M. Acciones en circulación: 251M. Elaboración propia.

Los tres métodos arrojan resultados consistentes que permiten establecer un rango de valoración entre \$133 y \$186 por acción. La valoración por comparables (\$133) representa el suelo del rango, reflejando los múltiplos de empresas cotizadas sin prima de control.

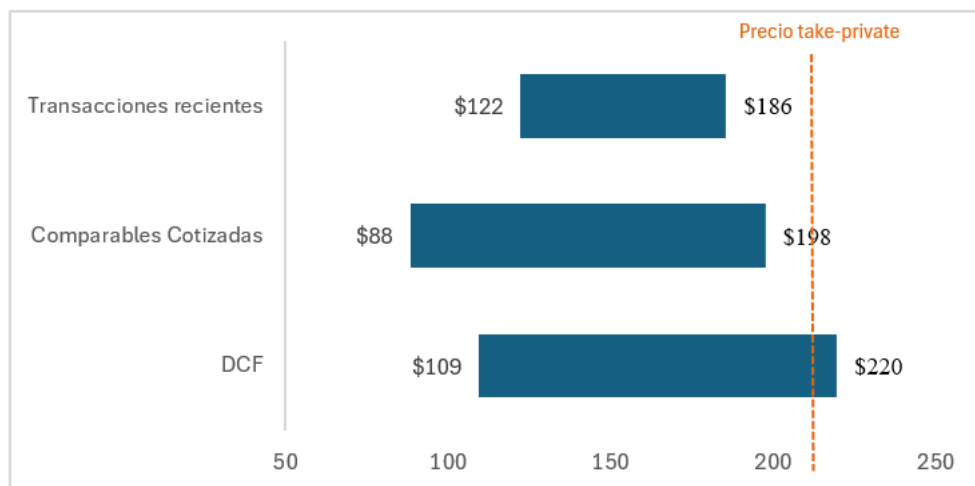
El modelo DCF (\$145,5) se sitúa prácticamente en línea con la cotización de mercado (+1%), lo que resulta coherente con la posición competitiva superior de EA dentro del sector. La compañía presenta mayor diversificación de franquicias, mejor recurrencia de ingresos y generación de caja más predecible que la media de comparables. La

convergencia entre el valor intrínseco DCF y la cotización de marzo de 2025 sugiere que EA cotizaba aproximadamente en línea con sus fundamentales.

La valoración por transacciones precedentes (\$186) marca el techo del rango, situándose un 33% por encima de la cotización. Este diferencial refleja las primas de control históricamente pagadas en el sector (media del 53% en la muestra) y el valor estratégico que un adquirente otorgaría al acceso exclusivo a las franquicias de EA. Resulta significativo que este rango de valoración anticipaba el precio de \$210/acción anunciado posteriormente en la operación de take-private de septiembre de 2025.

En conclusión, el rango de valoración de Electronic Arts en el periodo de estudio se sitúa entre \$133 y \$186 por acción, dependiendo de la perspectiva del inversor. Para un accionista minoritario, el valor de referencia se sitúa en el entorno de \$140-\$144 (convergencia entre mercado y DCF). Para un adquirente estratégico dispuesto a pagar una prima de control, el valor podría alcanzar los \$186 o superiores, como efectivamente se materializó en la operación de adquisición posterior. La consistencia entre los tres métodos refuerza la robustez de estas conclusiones.

Ilustración 11: Football field chart (\$/acción)



Elaboración propia a partir de datos citados anteriormente.

IV.- ANÁLISIS DE LA ADQUISICIÓN DE 2025

4.1.- Racional financiero y estructura de la operación

El 29 de septiembre de 2025, un consorcio integrado por el Public Investment Fund (PIF), Affinity Partners y Silver Lake realizó una oferta por la adquisición del 100% de EA, una operación 100% cash, a un precio de 210 USD por acción. Este precio situaba el EV de EA en alrededor de 55.000 millones de USD y suponía una prima de control del 25% respecto al precio de 168.32 USD por acción a fecha de cierre, 25 de septiembre de 2025, que fue el último día no impactado por rumores y por filtraciones de la posible oferta.

Desde una perspectiva financiera podemos entender que EA presenta un perfil de generación de caja relevante a la vez que un elevado componente de recurrencia, apoyada en su mix de ingresos. EA reportó ingresos en el ejercicio fiscal 2025 de aproximadamente 7.500 millones de USD y un flujo de caja operativo de 2.079 millones, lo que la posiciona como una *cash cow* contrastada: un negocio maduro con alta conversión de beneficio en caja y capacidad demostrada de retorno al accionista (Electronic Arts, 2025a).

En cuanto a la estructura de la operación, estamos hablando del mayor LBO de la historia, con casi \$20.000 millones de USD de deuda, asumidos por el banco JP Morgan. Por otro lado, la inversión cuenta con cerca de \$36.000 millones de USD de equity de parte de los players previamente mencionados, y a pesar de que el capital asumido por cada una de las partes no ha sido publicado, podemos identificar que ocupan tres posiciones estratégicas diferenciadas. En primer lugar, Silver Lake es un *Private Equity* experimentado, especializado en la extracción recurrente de beneficios. Affinity Partners, con menos peso en el capital, se trata del fondo de inversión de Jared Kushner, yerno del presidente americano Donald Trump, por lo que entendemos una connotación más política por este lado. Finalmente encontramos al Fondo de Inversión Pública de Arabia Saudita (PIF), uno de los fondos soberanos más grandes del mundo y el mayor aportador de capital a la operación, que con esta operación, posiciona a Arabia Saudita como uno de los líderes principales de la industria del gaming a nivel mundial.

4.2.- Precio ofertado vs mi rango de valor

La valoración realizada en este trabajo arroja un rango de \$133 a \$186 por acción, con un valor central DCF de \$145,5. Este rango contrasta con el precio de \$210 ofrecido por el consorcio adquirente, lo que implica una prima del 46% sobre mi valoración DCF y del 13% sobre el techo del rango (transacciones precedentes). La divergencia se explica por tres factores principales: el momento de la valoración, la prima de control pagada y un componente estratégico que se analiza en la sección 4.3.

En primer lugar, la valoración de este trabajo se realiza a cierre del ejercicio fiscal 2025 (marzo 2025), momento en el que EA no atravesaba su mejor situación operativa. El lanzamiento de EA Sports FC 25 había quedado por debajo de las expectativas del mercado, lo que presionó la cotización hasta los \$139 por acción. En contraste, la oferta de adquisición se anunció el 29 de septiembre de 2025, cuando la acción había recuperado terreno hasta los \$168,32 (cierre del 25 de septiembre, último día no afectado por filtraciones). Esta diferencia de \$29 entre ambos momentos (21%) explica parte significativa de la divergencia entre mi valoración y el precio de la oferta.

En segundo lugar, el precio de \$210 incorpora una prima de control del 25% sobre la cotización del 25 de septiembre (\$168,32). A primera vista parece baja comparada con la media de mi muestra (53%), pero hay que poner los números en contexto: hablamos de una operación de \$55.000M, el mayor LBO de la historia y realizado cuando la compañía cotizaba a un precio razonablemente alto. Hay muy pocos players capaces de firmar ese cheque, por lo que no hay puja competitiva que infle el precio, y el capital impone su propia disciplina.

Tabla 5: Comparación valoración vs precio de oferta

Método	S/Acción
Comparables cotizadas	\$133
Cotización marzo 2025	\$139
DCF (caso base)	\$144
Cotización 25 septiembre 2025	\$168
Transacciones precedentes	\$186
Precio oferta take-private	\$210

Elaboración propia.

La tabla evidencia que el precio de \$210 se sitúa un 13% por encima del techo de mi rango de valoración (\$186), lo que sugiere que el consorcio adquirente asume supuestos más optimistas que los empleados en este trabajo. En la sección 4.3 se desarrollan las hipótesis que podrían justificar este diferencial: sinergias con otros activos del PIF en el sector gaming (Niantic, Scopely), expectativas de crecimiento superiores en *live services*, y otros factores.

En conclusión, la divergencia entre mi valoración (\$133-\$186) y el precio de la oferta (\$210) se explica parcialmente por el momento temporal del análisis (EA en horas bajas en marzo 2025) y por la prima de control del 25%. Sin embargo, el diferencial residual sugiere que la lógica de la operación trasciende el retorno financiero puro, incorporando consideraciones estratégicas y geopolíticas que se analizan en las secciones siguientes.

4.3.- Hipótesis de los compradores y riesgos principales

Si tratamos de justificar la valoración de 55.000 millones de USD desde un punto de vista meramente económico-financiero, tenemos que entender que la parte compradora asume supuestos más exigentes que los típicamente utilizados en valoraciones conservadoras basadas en tendencias recientes de este mercado. En este caso, el precio pagado refleja expectativas de crecimiento superiores, sinergias operativas, un menor coste de capital post-adquisición y una valoración elevada del control sobre el activo.

En EA, el peso de *live services*, y su crecimiento como driver principal del negocio en los últimos años (73% del net revenue en FY2025) es una palanca clara para justificar crecimientos de caja más persistentes en el tiempo. Además, pienso que el consorcio adquiriente asume un ciclo de crecimiento de la monetización recurrente más largo que el que incorporan estimaciones del propio mercado.

También asumo que la adquisición cuenta con alcanzar sinergias importantes, ya que el PIF cuenta con grandes players del sector de los videojuegos en portfolio, como lo son Niantic y Scopely, empresas muy fuertes en mobile gaming, que a su vez es el segmento más flojo de EA y, por tanto, donde más margen de crecimiento tiene.

Además, el mensaje estratégico del consorcio enfatiza redes globales y experiencia en gaming, deportes y entretenimiento, lo que significa que parte del precio pagado incluye opcionalidad (nuevas vías de distribución, expansión geográfica o nuevos formatos de *engagement*) que puede no ser capitalizada en el corto plazo por los analistas.

Por otro lado, la operación incrementa el perfil del riesgo. En primer lugar, existe riesgo de ejecución: para materializar la tesis de inversión, EA tiene que sostener el rendimiento de sus franquicias y mantener el *engagement* en *live services*. En segundo lugar, hay riesgo regulatorio y geopolítico debido a la participación de un fondo soberano. De hecho, diversos medios de comunicación reportaron el deal por las posibles implicaciones de influencia política y de seguridad.

Finalmente, este take-private se posiciona como el mayor LBO de la historia, lo que implica una gran presión financiera para la compañía. Concretamente, EA debe afrontar la devolución de los \$20.000 millones de deuda con JPMorgan. Asumiendo una tasa del 6% en financiación privada (la media en el momento de la adquisición), esto implicaría \$1.200 millones anuales asociados a la deuda. Este nivel de apalancamiento aumenta de forma considerable el riesgo financiero y operativo, obligando a la empresa a poner un foco enorme en incrementar la generación de flujos de caja y reduciendo el margen de error para asumir desviaciones negativas en resultados. Por otro lado aumenta su

sensibilidad a factores macroeconómicos, especialmente a subidas de los tipos de interés, cuya evolución resulta preocupante a fecha de realización de este trabajo. (VORA, 2025)

4.4.- Conclusión personal sobre la take-private

En mi opinión, esta operación no se entiende únicamente desde una lógica financiera convencional. Aun aceptando que existe un racional económico (creencia en el crecimiento del gaming y en el valor de los activos recurrentes de EA, especialmente EA SPORTS), el caso presenta elementos que, como mínimo, resultan controvertidos. En primer lugar, la transacción incorpora una prima elevada respecto a valoraciones fundamentales, lo que sugiere que los adquirentes nunca esperaron una puja competitiva por el activo y optaron por una aproximación directa, sin un proceso de negociación prolongado. En segundo lugar, la composición del consorcio añade una dimensión política difícil de pasar por alto: la participación de Affinity Partners, vinculada a Jared Kushner, una figura con conexiones políticas notorias en EEUU, y el rol central del PIF saudí, que lleva años ejecutando una estrategia pública de diversificación y de apuesta por el gaming como industria estratégica.

A partir de aquí, mi conclusión personal es que esta adquisición es bastante más que la compra de una empresa de videojuegos. Creo que, además del beneficio económico, existe un componente de poder e influencia: adquirir un actor como EA significa acceder a plataformas de entretenimiento masivo con capacidad de moldear dinámicas sociales, identidad y cultura de generaciones jóvenes a escala global. Desde esta perspectiva, el valor del activo no reside solo en sus flujos de caja, sino en su potencial como instrumento de legitimación, presencia cultural y construcción de influencia para los saudís. Por eso, en este caso considero razonable que la lógica estratégica pese, como mínimo, tanto como la financiera: el control y la influencia pueden estar por encima del retorno económico de corto plazo.

V.- CONCLUSIONES GENERALES

El objetivo de este trabajo era estimar un rango de valor defendible para Electronic Arts a partir de información pública y un modelo financiero propio, y evaluar en qué medida dicho rango resultaba coherente con la operación de take-private anunciada en septiembre de 2025. Tras aplicar tres metodologías complementarias — DCF, comparables cotizadas y transacciones precedentes — el resultado es un rango de \$133 a \$186 por acción, con un valor central DCF de \$145,5. La convergencia entre los tres métodos refuerza la robustez de las conclusiones: el DCF y la cotización de mercado a cierre del ejercicio fiscal (\$144) prácticamente coinciden, lo que indica que EA cotizaba en línea con sus fundamentales en marzo de 2025. El techo del rango (\$186, por transacciones) anticipaba que un adquirente estratégico estaría dispuesto a pagar más, como efectivamente se materializó con la oferta de \$210.

La divergencia entre mi rango de valoración y el precio de la oferta se explica por la combinación de tres factores: el momento temporal del análisis (EA en un punto bajo operativo), la prima de control del 25%, y un componente estratégico que trasciende el retorno financiero puro. Como se ha argumentado en la sección 4, la lógica de esta operación no se explica únicamente en los flujos de caja: incorpora consideraciones de influencia, posicionamiento geopolítico y acceso a plataformas de entretenimiento masivo por parte del PIF saudí.

El trabajo tiene limitaciones que conviene reconocer. La valoración se apoya exclusivamente en información pública, sin acceso a proyecciones internas ni a los supuestos del consorcio adquirente. El horizonte de proyección de cinco años es relativamente corto, y el peso del valor terminal (78% del EV) hace que el resultado sea sensible a pequeñas variaciones en el WACC y en la tasa de crecimiento terminal, como queda reflejado en el análisis de sensibilidad. Además, la muestra de comparables y transacciones, aunque razonable, está condicionada por la heterogeneidad del sector y por la disponibilidad limitada de datos públicos en algunas operaciones.

A nivel personal, mi intención al abordar este trabajo era poner en práctica las herramientas de valoración en las que me he formado durante mis prácticas en Arena y

en la obtención del FMVA, aplicándolas a una compañía que me resultaba cercana como consumidor. La gran fortuna ha sido que la adquisición de EA coincidiese con el desarrollo del trabajo. Al principio pensé que iba a dificultar la valoración, porque me preocupaba quedarme lejos del precio pagado por los compradores. Pero en el momento en que me puse a trabajar, me di cuenta de que el take-private le añadía una dimensión que no había previsto: pasé de hacer un trabajo de valoración financiera convencional a uno en el que he podido llegar a un plano político y social, gracias a todo el contexto que rodea a la operación.

Termino el trabajo tremendamente satisfecho porque he conseguido comprender a fondo una de las empresas que más me ha marcado como consumidor, y porque el trabajo me ha dado la oportunidad de analizar el mercado del gaming desde un punto de vista que va más allá de los números. Entender quién compra, por qué y con qué objetivo me ha permitido ver la profundidad del impacto real de lo que a primera vista parece simple entretenimiento.

DECLARACIÓN SOBRE EL USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA

Yo, Jaume Roig Ramos, estudiante del Grado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Pontificia Comillas, al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Valoración de Empresas: Electronic Arts", declaro que he utilizado las herramientas de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT (OpenAI) y Claude (Anthropic) en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Constructor de plantillas:** Para adaptar el formato de citas y bibliografía a la normativa APA.
5. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto, incluyendo la reestructuración de párrafos para mejorar la cohesión.
6. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
7. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes. Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 25 de marzo de 2026

Firma: Jaume Roig Ramos

BIBLIOGRAFÍA

- AP News. (2025). Electronic Arts to be taken private in \$55 billion deal. Associated Press.
<https://apnews.com/>
- Boston Consulting Group. (2024). Global gaming industry report 2024.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (3.^a ed.). Wiley.
- Damodaran, A. (2026a). Betas by sector (US). Stern School of Business, New York University.
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Damodaran, A. (2026b). Historical implied equity risk premiums (US). Stern School of Business, New York University.
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histimpl.html
- Décaire, P. H. & Graham, J. R. (2024). Valuation fundamentals. HKU Business School Research Paper Series.
- Drake Star. (2024). Global gaming report Q2 2024.
<https://www.drakestar.com/news/global-gaming-report-q2-2024>
- Drake Star. (2025). Global gaming report 2025. <https://www.drakestar.com/news/global-gaming-report-2025>
- Electronic Arts. (2020). Electronic Arts reaches agreement for recommended acquisition of Codemasters Group Holdings PLC. <https://ir.ea.com/press-releases/press-release-details/2020/Electronic-Arts-Reaches-Agreement-for-Recommended-Acquisition-of-Codemasters-Group-Holdings-PLC/default.aspx>
- Electronic Arts. (2021). Electronic Arts to acquire Glu Mobile, creating a new global leader in the largest and fastest growing gaming segment.
<https://news.ea.com/press-releases/press-releases-details/2021/Electronic-Arts-to-Acquire-Glu-Mobile-Creating-a-New-Global-Leader-in-the-Largest-and-Fastest-Growing-Gaming-Segment/default.aspx>
- Electronic Arts. (2022). Annual report on Form 10-K for the fiscal year ended March 31, 2022. U.S. Securities and Exchange Commission.
- Electronic Arts. (2023). Annual report on Form 10-K for the fiscal year ended March 31, 2023. U.S. Securities and Exchange Commission.
- Electronic Arts. (2024a). Annual report on Form 10-K for the fiscal year ended March 31, 2024. U.S. Securities and Exchange Commission.
- Electronic Arts. (2024b). Definitive proxy statement (DEF 14A). U.S. Securities and Exchange Commission.

- Electronic Arts. (2025a). Annual report on Form 10-K for the fiscal year ended March 31, 2025. U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/712515/000071251525000022/ea-20250331.htm>
- Electronic Arts. (2025b). Definitive proxy statement (DEF 14A). U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/712515/000130817925000556/ea014143-def14a.htm>
- Electronic Arts. (2025c). Quarterly report on Form 10-Q for the quarter ended December 31, 2025. U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/712515/000162828026005101/ea-20251231.htm>
- Embracer Group. (2021). Embracer Group to merge with Easybrain forming eighth operating group. <https://embracer.com/releases/embracer-group-to-merge-with-easybrain-forming-eighth-operating-group/>
- Grand View Research. (s. f.). Video game market size, share & trends analysis report. <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/video-game-market>
- International Monetary Fund. (2026). United States of America: Staff concluding statement of the 2026 Article IV mission. <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/25/cs-02252026-united-states-of-america-staff-concluding-statement-of-the-2026-article-iv-mission>
- International Valuation Standards Council. (2020). International valuation standards 2020. <https://saicawebprstorage.blob.core.windows.net/uploads/resources/IVS-effective-31-January-2020.pdf>
- International Valuation Standards Council. (2024). International valuation standards 2024. IVSC.
- Investing.com. (2026). Electronic Arts historical data. <https://www.investing.com/>
- Kaplan, S. N. & Ruback, R. S. (1995). The valuation of cash flow forecasts: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 50(4), 1059-1093.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7.^a ed.). Wiley.
- Microsoft. (2022). Microsoft to acquire Activision Blizzard to bring the joy and community of gaming to everyone, across every device. <https://news.microsoft.com/source/2022/01/18/microsoft-to-acquire-activision-blizzard-to-bring-the-joy-and-community-of-gaming-to-everyone-across-every-device/>
- Newzoo. (2024). Global games market report 2024.

- Norton Rose Fulbright. (2024). Gaming M&A trends and predictions. <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/b6cac6f5/gaming-ma-trends-and-predictions>
- Norton Rose Fulbright. (2025). Gaming M&A trends in 2024: A review. <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/066e3bc8/gaming-ma-trends-in-2024-a-review>
- PocketGamer.biz. (2023). 2022 was the second best year for gaming investments and M&A ever. <https://www.pocketgamer.biz/2022-was-the-second-best-year-for-gaming-investments-and-manda-ever/>
- Pratt, S. P., & Niculita, A. V. (2022). The market approach to valuing businesses (3.^a ed.). Wiley.
- Reuters. (2025). Saudi-led consortium to acquire Electronic Arts in record \$55 billion deal. Reuters. <https://www.reuters.com/>
- Take-Two Interactive Software, Inc. (2022). Take-Two and Zynga to combine, bringing together best-in-class intellectual properties and a market-leading, diversified mobile publishing platform, to enhance positioning as a global leader in interactive entertainment. Business Wire. <https://www.businesswire.com/news/home/20220110005389/en/>
- Tencent Holdings Limited, Sixjoy Hong Kong Limited, & Sumo Group plc. (2021). Recommended cash acquisition of Sumo Group plc by Sixjoy Hong Kong Limited, an indirect subsidiary of Tencent Holdings Limited. <https://www.tencent.com/attachments/lse/1%29%20Rule%202.7%20Announcement.pdf>
- Trading Economics. (2026). US 10-year Treasury note. <https://tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield>
- VORA. (2025, 29 de septiembre). Why the \$55 billion EA deal is bigger than you think [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=zpcRIBvwGIM>
- Yahoo Finance. (2026). Electronic Arts Inc. (EA): Historical data. <https://finance.yahoo.com/quote/EA/>