

INDICE

Introducción	XIII
1. Las Finanzas en la Empresa	1
1.1. Introducción	1
1.2. ¿Qué aporta la visión Financiera?	2
1.2.1. la rentabilidad y el valor contable	2
1.2.2. La rentabilidad y el valor económico	5
1.3. Un ejemplo de rentabilidad	7
1.4. Resumen y conclusiones	11
Ejercicio práctico	11
2. Las Herramientas de Análisis y Decisión	15
2.1. Introducción	15
2.2. Una visión financiera del balance	16
2.3. El análisis a través de ratios contables	18
2.4. El análisis de la liquidez	21
2.5. Las herramientas para analizar la rentabilidad económica	23
2.5.1. El valor actual de los flujos futuros	23
2.5.2. Las etapas para medir el valor económico	25
2.5.3. Los flujos de caja diferenciales	25
2.5.4. Reglas prácticas sobre flujos diferenciales	30
2.5.5. La tasa de descuento	33
2.5.5.1. El coste de la deuda (K_d)	34
2.5.5.2. El coste de los Recursos propios (K_e)	35
2.5.5.3. Sobre betas apalancadas y desapalancadas	37
2.5.5.4. La estructura de capital	38
2.5.5.5. La tasa marginal impositiva	43
2.5.6. Flujos tasas e inflación	43
2.7. Principales conclusiones	46
2.8. El caso de papelera del Sur (Pasursa)	47
2.8.1. Planteamiento de la situación	47
2.8.1.1. Los datos	47
2.8.1.2. La decisión	48
2.8.2. Solución numérica	50
2.8.3. Comentarios a la solución numérica	53
Ejercicios	55
1. Ejercicio sobre análisis de ratios contables	55
2. Ejercicio sobre análisis de liquidez	57
3. Ejercicio sobre apalancamiento y desapalancamiento	58
3. Análisis y Gestión del Circulante	61
3.1. Introducción	61
3.2. Análisis financiero de los ACN: La planificación a corto plazo	62
3.2.1. Análisis de viabilidad: el caso Creative, S.L	62
3.2.1.1. Planteamiento del caso	62
3.2.1.2. Las cuestiones a resolver	65
3.2.1.3. La solución numérica	65
3.2.2. Lecciones del Caso creative	71
3.2.3. El efecto IVA	72
3.3. Planificación a corto en situaciones de estacionalidad	75

3.3.1. Los datos de dispensa	75
3.3.2. Necesidades financieras sin cambios	76
3.3.3. Necesidades financiera con compras uniformes	79
3.3.4. El efecto IVA	80
3.3.5. Lecciones del caso dispensa	82
3.4. Gestión de activos circulantes	83
3.5. Resumen y conclusiones	84
Ejercicios	86
4. Análisis y Gestión de Proyectos de Inversión	91
4.1. Introducción	91
4.2. En qué consiste invertir	92
4.3. Los criterios para juzgar una inversión	93
4.4. Profundizando en los criterio de decisión	95
4.4.1. Pay Back y riesgo	95
4.4.2. VAN y TIR	95
4.5. Análisis de proyectos alternativos	95
4.5.1. Sustitución de activos	96
4.5.2. Proyectos alternativos con diferentes cuantías iniciales y duración	101
4.6. Un ejemplo de proyecto de inversión: el caso Sheridan	104
4.6.1. Planteamiento del caso	104
4.6.2. Análisis y discusión de soluciones	106
4.6.2.1. Solución numérica al proyecto California	106
4.6.2.2. Solución numérica al proyecto florida	108
4.6.2.3. Discusión de las soluciones	109
4.7. Flujos y tasas alternativos	110
4.8. Un ejemplo sobre cómo calcular la creación de valor	115
4.8.1. Análisis de la rentabilidad de proyecto	117
4.8.2. Análisis de la creación de valor del proyecto	118
4.8.3. La creación de valor de la deuda	119
4.8.4. Resumen de resultados	120
4.9. Las Métricas del valor	121
4.9.1. La medida del valor económico a través de las métricas de valor	124
4.10. Resumen y conclusiones	126
Ejercicio y conclusiones	126
Ejercicio práctico	127
1. Identificando generadores de valor	127
2. Análisis del punto de equilibrio económico	128
5. Decisiones de Financiación en la Empresa	131
5.1. Introducción	131
5.2. El papel de la deuda en la estructura de financiación	132
5.2.1. La solución de MM y el CAPM	132
5.2.2. Los costes del endeudamiento	136
5.3. ¿Qué hacemos con el problema real?	139
5.3.1. Una metodología de análisis para decisiones de financiación	139
5.3.2. Un ejemplo de decisión de compra y financiación	146
5.3.2.1. Los escenarios de la valoración	147
5.3.2.2. Las valoraciones	150
5.3.2.3. Los datos contables	153

5.3.2.4. El acuerdo en precio y la financiación	154
5.3.2.5. Resumen y conclusiones	156
5.4. Principales instrumentos de financiación	156
5.4.1. Financiación con recursos propios	157
5.4.2. Financiación con recursos ajenos emitidos a largo plazo	157
5.4.3. Financiación con recursos ajenos emitidos a corto plazo	158
5.4.4. El leasing	159
5.4.5. Titulización de activos	159
5.5. Un caso especial de financiación: El Project Finance	159
5.5.1. Análisis financiero de un Project Finance: el caso CESF	161
5.5.1.1. Planteamiento del caso	161
5.5.1.2. Solución numérica	170
5.5.1.3. Algunos comentarios	172
5.6. Resumen y conclusiones	173
6. Valoración de Empresas	177
6.1. Introducción	177
6.2. Elementos clave en una valoración	178
6.3. Los diversos conceptos de valor económico	179
6.4. Un ejemplo de valoración	183
6.4.1. El valor residual	184
6.4.2. La estructura de capital	187
6.5. Valoraciones de especiales	189
6.5.1. Valoración de empresas no cotizadas	189
6.5.2. UN ejemplo de valoración de empresa no cotizada	192
6.5.3. Valoración de empresas en un contexto multinacional	197
6.5.3.1. Valoración transfronteriza simple	205
6.5.3.2. Un ejemplo de valoración transfronteriza	205
6.5.3.3. Análisis del efecto fiscal de flujos repatriables	208
6.6. El valor de la flexibilidad operativa	214
6.6.1. Descuento de flujos dinámico	214
6.6.2. Opciones reales	216
6.7. Resumen y conclusiones	218
Ejercicio de valoración	220
7. Cómo Retribuir al Capital	223
7.1. Introducción	223
7.2. Conceptos previos	224
7.2.1. CVA en empresas españolas	225
7.2.2. Un ejemplo de CVA	231
7.3. Elementos en una política de retribución al capital	233
7.3.1. La respuesta académica	234
7.3.2. La evidencia empírica	234
7.4. Cómo establecer una política de dividendos en la práctica	237
7.5. Otras formas de retribuir al accionista	239
7.5.1. Aumentos del valor nominal de las acciones	239
7.5.2. Ampliación de capital liberada	240
7.5.3. Reducción del nominal de las acciones, con devolución del dinero a los accionistas	240
7.5.4. Recompra de acciones	241

7.5.5. Algunas evidencias empíricas sobre la recompra de acciones	243
7.6. Resumen y conclusiones	246
Ejercicios	247
1. Cálculo de AVA	247
2. Cálculos del CVA y la RA	248
8. Funciones y Adquisiciones de Empresas	251
8.1. Introducción	251
8.2. Evolución histórica	252
8.2.1. Primera etapa (1895-1904)	252
8.2.2. Segunda etapa (1925-1929)	252
8.2.3. Tercera etapa (1965-1970)	253
8.2.4. Cuarta etapa (1981-1998)	253
8.2.5. Quinta etapa (1998-actualidad)	254
8.2.6. Características comunes a las cinco etapas	254
8.3. ¿Por qué se producen fusiones y adquisiciones?	255
8.4. Tipos de fusiones y adquisiciones	256
8.4.1. Procedimientos básicos	256
8.4.2. Fusiones desde el punto de vista del mercado	257
8.4.3. Fusiones en función de comprador	257
8.5. Etapas en un proceso de venta o adquisición	258
8.5.1. Etapa de análisis	258
8.5.2. Etapa de negociación	259
8.5.2.1. El proceso de Due Diligence	260
8.5.2.2. La negociación	263
8.5.3. Etapa de implantación	263
8.6. ¿Por qué fracasan fusiones y adquisiciones?	264
8.7. El riesgo en las operaciones de adquisición de empresas	266
8.7.1. El valor del riesgo de no acuerdo	266
8.7.2. Tipos de riesgo	266
8.7.3. La gestión del riesgo	268
8.8. La financiación en un proceso de fusión	268
8.8.1. La forma de pago	268
8.8.2. Puntos clave en la financiación	269
8.9. Un ejemplo de adquisición: la OPA de gas natural sobre Iberdrola	270
8.9.1. Información sobre la operación	270
8.9.1.1. La oferta	271
8.9.1.2. La respuesta de Iberdrola a la oferta	272
8.9.1.3. La respuesta del mercado	272
8.9.1.4. La lógica de la operación	273
8.9.1.5. Las condiciones de la oferta	273
8.9.1.6. Los resultados de la operación	274
8.9.2. Valoración económica de la operación	286
Ejercicios	289
9. Los mercados Financieros	291
9.1. Introducción	291
9.2. Tipos de mercados bursátiles	292
9.2.1. Bolsas de órdenes y bolsas de subastas	292
9.2.2. Mercados de corros y mercados continuos	292

9.3. La estructura del mercado bursátil	293
9.4. La cotización en la bolsa	294
9.4.1. Requisitos previos para cotizar en bolsa	294
9.4.2. El proceso de colocación y la admisión a negociación	294
9.4.3. Obligaciones de la cotización en bolsa	294
9.4.3.1. Los costes	294
9.4.3.2. La información	295
9.4.4. Sistemas de contratación en bolsa	295
9.4.4.2. La contratación continua	296
9.5. Bonos y obligaciones	298
9.5.1. Principales características	298
9.5.2. Productos financieros del estado	298
9.5.2.1. Letras del tesoro	298
9.5.2.2. Bonos y obligaciones del estado	299
9.5.3. Otros productos	300
9.5.4. La negociación de los productos del estado	300
9.5.4.1. El mercado primario	300
9.5.4.2. El mercado secundario	300
9.5.4.3. Ámbitos de negociación	300
9.6. Los bonos de empresa	301
9.7. Características de los bonos de empresa	302
9.7.1. El precio	302
9.7.2. El precio ex cupón	303
9.7.3. El rendimiento	304
9.7.4. La duración y la duración modificada	304
9.7.4.1. La duración de Macaunlay	304
9.7.4.2. La duración modificada	305
9.8. Los riesgos de invertir en renta fija	305
9.8.1. El riesgo de interés	307
9.8.2. El riesgo de inversión	307
9.8.3. El riesgo de volatilidad de los tipos de interés	307
9.8.3.1. Amortización anticipada	307
9.8.4. El riesgo de tipo de cambio	308
9.8.5. El riesgo de inflación	308
9.8.6. La liquidez	309
9.9. Futuros financieros	309
9.9.1. Introducción	309
9.9.2. Características de los futuros financieros	309
9.10. Opciones financieras	313
9.10.1. Introducción	313
9.10.2. Características de las opciones financieras	313
9.10.3. Opciones de compra	314
9.10.4. Opciones de venta	317
Ejercicios	319