

# Contenido

Prólogo .....	xi
Introducción y propósito del libro .....	xv
<b>1. La nueva dirección financiera .....</b>	<b>1</b>
1.1. Introducción.....	1
1.2. De la dirección financiera tradicional a la dirección financiera actual .....	2
1.3. El compromiso con el valor: las cuestiones clave.....	4
1.4. La dirección financiera como creadora de valor .....	7
<b>2. Elementos en la gestión del circulante .....</b>	<b>9</b>
2.1. Introducción.....	9
2.2. Política de gestión de clientes.....	10
2.2.1. Los términos de la venta .....	10
2.2.2. Los instrumentos de cobro.....	11
2.2.3. El sujeto del crédito.....	14
2.2.4. Análisis de viabilidad .....	15
2.2.5. El límite del riesgo .....	21
2.3. Una metodología para la gestión de clientes.....	22
2.4. A modo de conclusión .....	23
ANEXOS .....	24
Anexo 1. Banco de Santander: el lanzamiento del <i>confirming</i> ...	24
Anexo 2. Elementos en gestión de existencias.....	26
<b>3. Decisiones de inversión en la práctica.....</b>	<b>29</b>
3.1. Introducción .....	29
3.2. Decisiones operativas y decisiones de inversión .....	29

8.3.3. Organización empresarial. . . . .	165
8.4. Algunos conceptos sobre Biotecnología . . . . .	166
8.4.1. Desarrollo de nuevos medicamentos: desde el descubrimiento hasta la comercialización . . . . .	166
8.4.1.1. Etapa preclínica . . . . .	167
8.4.1.2. Etapa clínica. . . . .	167
8.4.2. Situación actual de los productos de Pharmamar . . . . .	168
8.4.2.1. ET-743 . . . . .	169
8.4.2.2. Aplidina . . . . .	169
8.4.2.3. Kahalalido-F . . . . .	170
8.4.2.4. ES-285 y Tiocoralina. . . . .	170
8.5. Valoración del grupo Zeltia . . . . .	170
8.5.1. Valoración de Xylazel y Zelnova . . . . .	170
8.5.2. Valoración de Pharmegen. . . . .	170
8.5.3. Valoración de Pharmamar . . . . .	171
8.5.4. Valoración de otros activos . . . . .	171
8.6. Comentarios al caso Zeltia . . . . .	171
8.6.1. Valoración de Pharmagen. . . . .	172
8.6.2. Valoración de Xylazel y Zelnova . . . . .	173
8.6.3. Valoración de otros activos . . . . .	174
8.6.4. Valoración de Pharmamar . . . . .	175
8.6.5. Análisis de sensibilidad en los resultados. . . . .	178
8.7. Valor de Pharmamar a través de la teoría de opciones. . . . .	179
ANEXOS . . . . .	181
Anexo 1. Información financiera de Zelnova . . . . .	181
Anexo 2. Información financiera de Xylazel. . . . .	182
Anexo 3. Información financiera de Pharmagen . . . . .	183
Anexo 4. Balances de Pharmamar . . . . .	184
Anexo 5. Informes sobre Zeltia . . . . .	185
Anexo 6. Supuestos para valorar Zelnova . . . . .	188
Anexo 7. Supuestos para valorar Pharmagen . . . . .	190
Anexo 8. Plan de comercialización de los compuestos anticancerí- genos de Pharmamar . . . . .	191
Anexo 9. Tasa mundial de enfermos de cáncer . . . . .	191
Anexo 10. Supuestos para valorar Pharmamar . . . . .	192
Anexo 11. Supuestos financieros para valorar Pharmamar . . . . .	196
Anexo 12. Información sobre activos del grupo Zeltia . . . . .	197
Anexo 13. Información bursátil sobre el grupo Zeltia . . . . .	197
<b>9. Decisiones de financiación en la práctica . . . . .</b>	<b>199</b>
9.1. Introducción. . . . .	199
9.2. El papel de la deuda y la estructura de financiación . . . . .	200
9.2.1. La solución de Miller y Modigliani, y el <i>CAPM</i> . . . . .	200
9.2.2. Un modelo para determinar el valor de la empresa con es- trutura óptima de financiación, combinado las fórmulas de la <i>OPT</i> , <i>MM</i> y el <i>CAPM</i> . . . . .	206

9.2.3. Modelo ampliado para $Kd$ distinto de $Rf$ . . . . .	212
9.2.4. Conclusiones operativas . . . . .	219
9.3. El coste de la deuda . . . . .	222
<b>10. Políticas de retribución al capital . . . . .</b>	<b>227</b>
10.1. Introducción . . . . .	227
10.2. Conceptos previos . . . . .	228
10.3. Elementos de una política de dividendos . . . . .	229
10.3.1. La respuesta académica . . . . .	229
10.3.2. La evidencia empírica . . . . .	230
10.4. Cómo establecer una política de dividendos en la práctica . . . . .	233
10.5. Otras formas de retribuir al accionista . . . . .	235
10.5.1. La recompra de acciones . . . . .	235
10.5.2. Algunas evidencias empíricas sobre la recompra de acciones . . . . .	237
<b>11. Principales conclusiones . . . . .</b>	<b>241</b>