

INDICE

Prólogo de Juan Mascareñas	XI
Introducción y propósito del libro	XV
1. La Lógica de la Valoración Económica	1
1.1. Introducción	1
1.2. La lógica del valor económico; elementos clave	2
1.3. Los diversos aspectos de la valoración	5
1.4. Resumen y conclusiones	5
Bibliografía	6
2. Valoración Internacional	7
2.1. Introducción	7
2.2. El caso Sellers Internacional	8
2.3. Valoración simple de Solucao, Inc	9
2.3.1. Valoración simple de Solucao en euros	13
Estimación de variables del CAPM	14
La tasa de descuento	14
La tasa libre de riesgo	14
La prima de riesgo del mercado	15
La beta	19
La prima de riesgo país	21
La prima de tamaño o por pequeña capitalización	21
Valoración en euros	22
2.3.2. Valoración simple de Solucao en reales	23
2.4. Equivalencia de valor de Solucao por diferentes métodos de valoración	25
2.5. Análisis del efecto fiscal de los flujo repatriables	31
2.5.1. Creación de valor para el accionista sin optimización fiscal	31
2.5.2. Creación de valor para el accionista con optimización fiscal	33
2.6. Resumen y conclusiones	36
Bibliografía	37
3. Valoración de Adquisiciones y Empresas no Cotizadas	39
3.1. Introducción	39
3.2. Valoración de una adquisición: El caso de Supermarket	39
3.2.1. Valoración de Supermarket en escenario de continuidad	40
3.2.2. Valoración de Suparsa en escenario de continuidad	45
3.2.3. Valoración de Suparsa para Supermarket	49
Contraste con datos de mercado	52
3.2.4. Resumen de valoraciones	54
3.3. Valor de las sinergias en el caso de fusión	54
3.4. Ampliación de capital para financiar la operación y el valor de la participación minoritaria de suscriptor	59
3.4.1. Participación minoritaria cotizada o líquida	60
3.4.2. Participación minoritaria no cotizada	61
3.4.3. Participación minoritaria no cotizada. Estimación directa	61
3.5. Resumen y conclusiones	63
Bibliografía	64
4. Valoración en el Sector Inmobiliario	65
4.1. Introducción	65

4.2. La perspectiva del operador. Building S. L	65
4.2.1. Rentabilidad del proyecto y rentabilidad de accionista	76
4.2.2. Análisis en entorno de incertidumbre	77
4.2.3. ¿Nos estamos olvidando de algo?	78
4.3. Valoración de inmuebles: compaginando teoría y practica	79
4.4. La perspectiva del promotor y operador: Promotinsa	81
4.4.1. Análisis de la rentabilidad para el proyecto y para el accionista	87
4.5. La perspectiva de la empresa no inmobiliaria	88
4.5.1. La alternativa de comprar	90
4.5.2. La alternativa de alquilar	92
4.5.3. La financiación de la operación de compra	93
4.6. Resumen y conclusiones	94
Bibliografía	97
5. Valoración de Empresas Relacionadas con la Nueva Economía	99
5.1. Introducción	99
5.2. El caso AVE, S. A	100
5.2.1. Análisis del servicio y la competencia	100
5.2.2. Potencial de mercado e ingresos previstos	102
5.2.3. Previsiones financieras	104
5.3. Análisis de sensibilidad de los resultados	112
5.4. Valoración a través de múltiplos de mercado	114
5.5. ¿Existen opciones reales en el proyecto?	115
5.5.1. Algunas consideraciones sobre las opciones reales	115
5.5.2. La opción de retrasar la inversión	119
5.5.3. La opción de abandonar el proyecto	120
5.6. Resumen y conclusiones	121
Bibliografía	122
6. Valoración de un Índice Bursátil	123
6.1. Introducción	123
6.2. Modelo para la valoración de un índice bursátil	124
6.2.1. Valoración por descuento de dividendos	124
6.2.2. Valoración del índice a través del PER	126
6.2.3. valoración simplificada del índice	128
6.3. Aplicación del modelo para la valoración del IBEX 35	129
6.4. Principales conclusiones	133
Bibliografía	133
7. La Creación del Valor en la Práctica (I): El Caso ENDESA	135
7.1. Breve historia de ENDESA, S. A	136
7.2. Mercados y líneas de negocio	136
7.2.1. ENDESA Generación	137
7.2.2. ENDESA Distribución	137
7.2.3. ENDESA Energía	137
7.2.4. ENDESA Diversificación	137
7.2.5. ENDESA Internacional	138
7.2.6. ENDESA Servicios	138
7.3. Nuevos retos, nuevas soluciones	138
7.4. El compromiso de ENDESA con el valor	139
7.4.1. Formulación del beneficio residual	139

7.4.2. Cálculo de los parámetros necesarios	140
7.4.3. Las inversiones en Latinoamérica	141
7.5. La implantación de una gestión orientada al valor	142
7.5.1. Los indicadores de valor	142
7.5.2. La experiencia de la implantación	143
7.6. Comentarios al caso ENDESA	144
Anexos	146
Anexo I. Estructura divisional del grupo ENDESA	146
Anexo II. Distribución eléctrica del Grupo ENDESA por compañías	147
Anexo III. El nuevo sistema eléctrico	148
Anexo IV. Nueva visión del grupo ENDESA	150
Anexo V. Ejemplo del cálculo del WACC y el EVA. WACC y EVA de abril de 1998	151
Anexo VI. Prima de riesgo exigida a los distintos negocios y países en los que opera ENDESA	153
Anexo VII. Las palancas de creación de valor en ENDESA	155
Anexo VIII. Información financiera del grupo ENDESA	156
Anexo IX. Previsiones del grupo ENDESA	157
Anexo X. Información financiera sobre el grupo Endesa. Datos de mercado	158
8. La Creación del Valor en la Práctica (II): El Caso Toys “R” Us	159
8.1. Historia y desarrollo de la compañía	159
8.2. Toys “R” Us Iberia, S. A	161
8.3. El compromiso con la creación de valor	162
8.4. El proceso de implantación del EVA en Toys “R” Us	163
8.5. Aplicación del EVA en Toys “R” Us	165
8.5.1. Análisis de proyectos de inversión	165
8.5.2. Cálculo del EVA en “Toys” Us	166
8.5.3. Sistemas de retribución ligados a la creación de valor	168
8.5.4. La creación de un banco de bonus	168
8.6. Ventajas e inconvenientes surgidos durante la implantación	169
Anexo I. Datos sobre “Toys” Us Iberia	171
Anexo II. Centros de “Toys” Us en el mundo y en España	172
Anexo III. Programa de aperturas de centros en “Toys” Us Iberia	173
Anexo IV. Programa de implantación del EVA “Toys” Us	174
Anexo V. Ejemplo de cálculo del EVA para alquiler versus compra de una tienda	175
Bibliografía	176
9. Principales conclusiones	177
Glosario de términos y abreviaturas	185