

INDICE

Prólogo	9
Capítulo 1. Introducción	11
1.1. Algunos principios generales	14
1.2. Estructura del libro	16
Capítulo 2. Una Revisión Crítica de os Métodos de Valoración de Empresas: los Métodos Mixtos	
2.1. Descripción de los métodos de valoración	19
2.1.1. Método clásico	19
2.1.2. Método de la <<renta abreviada del goodwill>> o de la unión de expertos contables simplificados	21
2.1.3. Método de la unión de expertos contables	23
2.1.4. Método <<de los prácticos>>	24
2.1.5. Método directo o anglosajón	25
2.1.6. Método de compra de resultados anuales	25
2.1.7. Método de la tasa con riesgo y la tasa sin riesgo	26
2.2. Limitaciones conceptuales de los método desarrollados	26
2.3. Los métodos de valoración clásicos y el principio de valor único	28
2.4. Un ejercicio numérico de recapitulación	30
Resumen	32
Capítulo 3. Indicadores Relativos I. Métodos Patrimoniales	33
3.1. Reflexiones generales sobre los indicadores relativos	33
3.2. Los indicadores patrimoniales	35
3.3. El concepto de plusvalía latentes y pasivos contingentes	39
3.4. Cálculo del valor patrimonial neto	41
3.5. Valoración de los indicadores relativos patrimoniales	42
3.6. Evidencia empírica	46
Resumen	46
Capítulo 4. Indicadores Relativos II. Los Métodos Estratégicos	48
4.1. Ventajas	50
4.2. Inconvenientes	51
4.3. Aplicación práctica: nula como método principal, pero útil como método complementario	52
4.4. El price/sales ratio	60
4.5. Evidencia empírica	61
Resumen	62
Capítulo 5. Indicadores relativos III. El PER y los Indicadores de Rendimiento	64
5.1. El price earnings ratio (PER)	65
5.2. El price earnings ratio: cálculo	71
5.2.1. La determinación del beneficio ajustado	71
5.2.2. Correcciones a la capitalización. Plusvalía latentes y pasivos contingentes	77
5.2.3. Estabilidad del PER frente a operaciones financieras	80
5.3. El price earnings ratio: valoración	80
5.3.1. PER y calidad del crecimiento: el payout	81
5.3.2. La relación entre el PER y los tipos de interés	82
5.3.3. PER y riesgo	84

5.3.4. PER y crecimiento de los beneficios	85
5.3.5. Comparación sectorial e internacional	88
5.4. Modelos explicativos del PER	88
5.5. El price cash flow ratio	89
5.6. El yield o rentabilidad por dividendo	90
Resumen	91
Capítulo 6. Valoración Mediante Descuento de Flujos. Coyunturas y perpetuidades	92
6.1. Algunas reflexiones sobre el valor actual	93
6.2. Valoración mediante perpetuidades. El modelo de Gordon y Shapiro	96
6.3. Relación con el PER	100
6.4. Un ejemplo: la alternativa de alquilar	101
6.5. El crecimiento <<supernormal>>	105
6.6. El modelo de Molodovski	107
6.7. Los modelos descritos permiten concretar un método	110
Resumen	113
Apéndice. El modelo de Gordon – Shapiro y el coste de capital	114
Capítulo 7. Valoración Mediante Descuento de Flujos. Análisis de la Renta: ¿qué hay que descontar? ¿Qué variable Mide Realmente los Fondos que Genera un Empresa?	116
7.1. El beneficio. Una aproximación contable	117
7.2. El cash flow	120
7.3. El cash flow libre	121
7.4. Los dividendos	127
7.5. El cash flow libre de explotación	128
7.6. ¿Y qué debe descontar en la perpetuidad?	134
Resumen	136
Capítulo 8. El Riesgo	137
8.1. Factores que afectan al riesgo: El apalancamiento	139
8.1.1. Apalancamiento económico o sectorial	139
8.1.2. Apalancamiento operativo	141
8.1.3. Apalancamiento financiero	146
8.2. El apalancamiento financiero a partir del valor de mercado de los recursos propios	160
Resumen	166
Capítulo 9. La Determinación de la Tasa de Descuento	167
9.1. la determinación de la tasa de descuento	168
9.2. La tasa exigida con riesgo	174
9.2.1. El coste de los recursos propios (k_e)	175
9.2.2. El coste del activo (k_a)	188
9.2.3. El coste promedio ponderado de capital (WACC)	191
9.3. Una matización	198
Resumen	198
Capítulo 10. Impacto del Endeudamiento en el Valor de la Empresa	199
10.1. Las proposiciones de Modigliani y Miller	201
10.2. Correcciones a las hipótesis de MM: Los impuestos	206
10.3. Correcciones a las hipótesis de MM: los costes de bancarrota	212
10.4. El valor de la empresa en base MM	218
10.5. Política de dividendos y valor de la empresa	220

Resumen	222
Capítulo 11. La Determinación de la Tasa de Crecimiento	223
11.1. Por qué unas fórmulas el crecimiento y otras no	225
11.2. La irrelevancia de la hipótesis de crecimiento	227
11.3. Coyunturas, rendimientos y tasas exigidas	231
11.4. Propuestas para estimar la tasa de crecimiento	231
11.4.1. Primera propuesta: la extrapolación del pasado	231
11.4.2. Segunda propuesta: una aproximación macroeconómica	232
Resumen	234
Capítulo 12. Análisis Comparado de Métodos de Valoración de Empresas. El Principio del Valor Único	235
12.1. Inventario de métodos de valoración	237
12.2. Equivalencias de los distintos métodos de valoración	245
12.3. Un ejemplo de valoración	249
12.4. Una propuesta de modelo de valoración: el VAFE	251
12.5. ¿Por qué métodos similares no dan el mismo resultado?	254
Resumen	257
Capítulo 13. Análisis de Sensibilidad en la Valoración de Empresas (I): el Análisis Previsional	259
13.1. El análisis previsional	259
13.2. El análisis de escenarios	261
13.3. Una llamada de atención	271
13.4. Los árboles de decisión	272
Resumen	273
Capítulo 14. Análisis de Sensibilidad en la Valoración de Empresas. (II): La Tasa de Descuento	274
14.1. La sensibilidad de la valoración entre ante cambios en los tipos de interés	274
14.1.1. La duración de un activo	275
14.2. La convexidad	279
14.3. Duración, convexidad y tasa de crecimiento	284
14.4. Su relación con el PER	289
14.5. La relación entre la duración del activo y la duración de las acciones	290
14.6. La paradoja de la duración de las acciones	292
14.7. Valoración de empresas y análisis de la sensibilidad	294
Resumen	297
Capítulo 15. El Uso de la Teoría de Opciones en la Valoración de Empresas	298
15.1. Conceptos básicos	302
15.2. Valoración de activos o pasivos financieros	305
15.3. La valoración de la flexibilidad en la toma de decisiones	307
15.4. La teoría de opciones y la valoración de empresas	309
15.5. Algunas ideas importantes a recordar	312
Resumen	314