

29/10/07

Índice

PRÓLOGO..... 9

CAPÍTULO 1. *Introducción* 11

1.1. Algunos principios generales 14

1.2. Estructura del libro 16

CAPÍTULO 2. *Una revisión crítica de los métodos de valoración de empresas: los métodos mixtos* 18

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 simplificado..... 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 métodos desarrollados 26

2.3. Los métodos de valoración clásicos y el principio del 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 plusvalías latentes y pasivos contingentes..... 39

3.4. Cálculo del valor patrimonial neto 41

3.5. Valoración de los indicadores relativos patrimoniales 42

78419

Compra

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 <i>price/sales ratio</i>	60
4.5. Evidencia empírica	61
Resumen	62
CAPÍTULO 5. Indicadores relativos. III: el PER y los indicadores de rendimiento	64
5.1. El <i>price earnings ratio</i> (PER)	65
5.2. El <i>price earnings ratio</i> : cálculo	71
5.2.1. La determinación del beneficio ajustado	71
5.2.2. Correcciones a la capitalización: plusvalías latentes y pasivos contingentes	77
5.2.3. Estabilidad del PER frente a operaciones financieras	80
5.3. El <i>price earnings ratio</i> : valoración	80
5.3.1. PER y calidad de crecimiento: el <i>payout</i>	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 <i>price cash flow ratio</i>	89
5.6. El <i>yield</i> 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. <i>Valoración mediante descuento de flujos. Análisis de la renta generada: ¿qué hay que descontar?, ¿qué variable mide realmente los fondos que genera una empresa?</i>	116
7.1. El beneficio: una aproximación contable	117
7.2. El <i>cash flow</i>	120
7.3. El <i>cash flow</i> libre	121
7.4. Los dividendos	127
7.5. El <i>cash flow</i> libre de explotación	128
7.6. ¿Y qué debe descontarse en la perpetuidad?	134
Resumen	136
 CAPÍTULO 8. <i>El riesgo</i>	 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. <i>La determinación de la tasa de descuento</i>	 167
9.1. La determinación de la tasa libre de riesgo	168
9.2. La tasa exigida con riesgo	174
9.2.1. El coste de los recursos propios (k_p)	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. <i>Impacto del endeudamiento en el valor de la empresa</i>	 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 a MM	218
10.5. Política de dividendos y valor de la empresa	220
Resumen	222
 CAPÍTULO 11. <i>La determinación de la tasa de crecimiento</i>	 223
11.1. Por qué unas fórmulas incorporan 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. <i>Análisis comparado de métodos de valoración de empresas. El principio del valor único</i>	235
12.1. Inventario de métodos de valoración.....	237
12.2. Equivalencia 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. <i>Análisis de sensibilidad en la valoración de empresas. (I): el análisis previsional</i>	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. <i>Análisis de sensibilidad en la valoración de empresas. (II): la tasa de descuento</i>	274
14.1. La sensibilidad de la valoración 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. <i>El uso de la teoría de opciones en la valoración de empresas</i> ..	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