

## ÍNDICE

<b>Agradecimientos</b> .....	11
<b>Prólogo</b> .....	13
<b>Introducción</b> .....	15
<b>Capítulo 1: Introducción a la valoración de empresas</b> .....	17
1. La valoración y su importancia .....	17
2. Concepto, concepciones erróneas y metodología .....	19
3. Valoración del negocio vs. valoración de los fondos propios .....	22
4. Alternativas en la valoración de empresas .....	29
4.1 Métodos de valoración relativos vs. Valoraciones basadas en flujos de caja .....	30
4.2 Tipos de valoración en función del alcance de la misma .....	34
5. Identificación y comprensión de los “value drivers” .....	36
6. Resumen .....	41
7. Ejercicio práctico .....	42
<b>Capítulo 2: Técnicas de valoración relativa: valoración por compañías cotizadas comparables</b> .....	47
1. Introducción .....	47
2. Los múltiplos como herramienta de valoración .....	47
3. Múltiplos comúnmente utilizados y principales rasgos diferenciadores .....	48
3.1 Múltiplos de EV .....	49
3.2 Múltiplos de Fondos Propios .....	52
4. Relación entre los múltiplos, el tamaño de la compañía y los value drivers .....	55
5. Cálculo y aplicación de los múltiplos .....	57
6. Aplicación práctica y metodología de la valoración por múltiplos comparables .....	60
6.1 Metodología: las diferentes fases del proceso de valoración .....	60
6.2 Selección de las compañías comparables .....	60
6.3 Utilizar la mejor información disponible .....	61
6.4 Realizar los cálculos correctamente .....	61
6.5 Calendarización .....	62
6.6 Revisar todo .....	63
6.7 Interpretar los resultados .....	64
7. Consejos prácticos en la obtención sistemática de la valoración por múltiplos comparables .....	65
8. Resumen .....	67
9. Ejercicio práctico: valoración por compañías cotizadas comparables ..	67

<b>Capítulo 3: Valoración por transacciones comparables precedentes</b>	<b>..75</b>
1. Introducción	75
2. La prima de control	76
3. La selección de transacciones relevantes	78
3.1 El tamaño de la transacción	79
3.2 Porcentaje adquirido y porcentaje final	79
3.3 Adquisiciones en efectivo y adquisiciones en acciones	79
3.4 El efecto del tiempo	81
3.5 Tipo de transacción: pública o privada, adquisición o fusión	81
4. La elección de los múltiplos y otros aspectos relevantes	82
4.1 Múltiplo sobre valores históricos vs. Múltiplos sobre estimaciones	82
4.2 LTM (Last Twelve Months) – Últimos doce meses	82
4.3 Otras consideraciones	83
5. Información necesaria y fuentes principales de información	84
6. Análisis práctico, metodología e interpretación	85
7. Resumen	88
8. Ejercicio práctico: valoración por transacciones precedentes comparables	89
<b>Capítulo 4: Técnicas de flujos de caja</b>	<b>..93</b>
1. Introducción	93
2. Descripción de diferentes modalidades. Aplicaciones y limitaciones	94
3. Descuento de Flujos de Caja operativos libres (DCF)	96
3.1 Metodología de valoración por DCF	96
3.2 Estimación del rendimiento futuro - CF libres	96
4. Factores relevantes en la estimación de variables financieras: la influencia del tiempo sobre el valor del dinero, el tipo de cambio e hipótesis utilizadas frecuentemente	100
5. La tasa de descuento: el WACC. Concepto, cálculo, tipos y limitaciones	103
6. Ejercicio práctico de cálculo de WACC	109
7. El valor terminal: definición, alternativas en su cálculo y concepto de año normalizado	112
7.1 Crecimiento en perpetuidad	113
7.2 Cálculo del año normalizado o normal	113
8. Ejercicio práctico: Cálculo de valor terminal	114
8.1 Múltiplos como método de cálculo de Valor Terminal	116
8.2 Cálculo del Valor Terminal utilizando el enfoque del Value Driver	117
9. Resumen	117
10. Ejercicio práctico: valoración de una compañía por DCF	119
<b>Capítulo 5: El Leverage Buy Out (LBO)</b>	<b>..125</b>
1. Adquisiciones apalancadas: definición y fundamento	125

2. Un caso particular de adquisición apalancada: los LBOs .....	126
3. Candidato típico de un LBO .....	130
4. Financiación de las operaciones de LBO .....	132
5. La financiación puente: concepto y aplicación .....	133
6. Los ratings crediticios: concepto, implicaciones y factores de influencia .....	136
7. La valoración por LBO .....	138
7.1 Resumen de los ratios característicos de solvencia .....	139
7.2 Aspectos generales .....	141
7.3 Consideraciones finales .....	141
8. Resumen .....	142
9. Ejercicio práctico: Valoración por LBO .....	153

**Capítulo 6: Consideraciones finales. La valoración como**

<b>suma de las partes</b> .....	151
1. Resumen de valoraciones .....	151
2. Valoración de la Compañía S .....	151
3. La suma de las partes .....	153
4. Ejemplo: EDP (Electricidade de Portugal) .....	153

**Anexo 1: Definiciones** .....161

**Anexo 2: La contabilidad y la valoración de empresas.**

<b>Principales magnitudes contables y su implicación en la valoración de empresas</b> .....	171
i. Cuenta de pérdidas y ganancias .....	171
ii. Balance de situación .....	180
iii.El Cuadro de Financiación .....	188
iv.Diferencias contables entre la normativa contable española, el US GAAP, y el IAS (International Accounting Standards) .....	189
v. El tratamiento del fondo de comercio .....	190
vi.Ingresos de compañías asociadas e ingresos de sociedades por puesta en equivalencia .....	191

**Anexo 3: Utilización de los modelos de excel** .....193