

INDICE.....	1
1. ANTECEDENTES HISTORICOS.....	4
2. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS DEL PROYECTO.....	5
3. PRINCIPIOS GENERALES DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	12
3.1. Valor y precio.....	13
3.2. Consideraciones sobre la situación de la empresa a evaluar.....	14
3.3. Aspectos críticos de una valoración de empresas.....	19
3.4. Clasificación general de métodos.....	22
3.5. ¿Qué método emplear?.....	23
3.6. Errores más frecuentes en valoraciones.....	24
4. MÉTODOS BASADOS EN EL VALOR PATRIMONIAL.....	25
4.1. Casos en que se puede contemplar su aplicación.....	27
4.2. Valor contable.....	27
4.3. Valor contable ajustado.....	29
4.4. Valor de liquidación.....	31
4.5. Valor sustancial.....	33
4.5.1. Casos en los que es adecuado utilizar el valor sustancial.....	35
4.5.2. Ejemplo de cálculo de valor sustancial.....	41
4.6. Ventajas e inconvenientes de este tipo de valoraciones.....	42
5. LOS MÉTODOS MIXTOS.....	47
5.1. Método de valoración clásico.....	49
5.2. Método simplificado de la unión de expertos contables (UEC).....	50
5.3. Método de la unión de expertos contables (UEC).....	54
5.4. Método indirecto o método de los prácticos.....	54
5.5. Método directo o método anglosajón.....	55
5.6. Método de compra de resultados anuales.....	55
5.7. Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.....	56
5.8. Principales problemas de los métodos mixtos.....	57
6. MÉTODOS BASADOS EN DESCUENTO DE FLUJO DE FONDOS.....	58
6.1. Etapas básicas de una valoración para descuento de flujos.....	60
6.2. El cash-flow.....	63
6.2.1. Determinación del cash-flow adecuado.....	65
6.2.2. Cash-Flow disponible para las acciones (CF_{ac}).....	66
6.2.3. Free Cash Flow (FCF).....	66
6.2.4. Capital Cash Flow (CCF).....	67
6.2.5. Ejemplo cálculo de cash-flow.....	68
6.3. Método general para el descuento de flujos. Fórmula Gordon-Shapiro.....	72
6.4. Cálculo del valor de la empresa a través del CF_{ac}	73
6.5. Cálculo del valor de la empresa a través del FCF.....	73
6.6. Cálculo del valor de la empresa a partir del CCF.....	75
6.7. Determinación de las tasas de descuento.....	76
6.7.1. Determinación de la rentabilidad exigida por los accionistas.....	76
6.7.1.1. Modelo de valoración de Gordon-Shapiro.....	76
6.7.1.2. Modelo de equilibrio de activos financieros (CAPM).....	77
6.7.1.2.1. Hipótesis y consecuencias del CAPM.....	78
6.7.1.2.2. Coeficiente beta.....	79

6.7.1.2.3. Tasa de descuento.....	84
6.7.1.2.4. Prima de descuento.....	84
6.7.2. Coste promedio ponderado de capital (WACC).....	86
6.7.3. Coste promedio ponderado de capital ($WACC_{BT}$).....	87
6.7.4. Resumen de las fórmulas utilizadas.....	88
6.7.5. Ejemplo.....	89
7. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS.....	92
7.1. Valor de los beneficios. PER.....	93
7.2. El yield o rentabilidad por dividendo.....	93
7.3. Múltiplo de las ventas.....	94
7.4. Otro múltiplo.....	95
7.5. Dispersión de los múltiplos.....	95
7.6. Análisis del PER.....	98
7.6.1. Ventajas e inconvenientes del PER.....	99
7.6.2. Factores que afectan al PER.....	100
7.6.2.1. Influencia del crecimiento (g).....	101
7.6.2.2. Influencia del ROE.....	103
7.6.2.3. Influencia de la rentabilidad.....	104
7.6.2.4. Influencia de los tipos de interés.....	105
7.6.2.5. Valor del crecimiento.....	105
8. CASOS PRÁCTICOS.....	106
8.1. Ejemplo teórico empresa A.....	106
8.1.1. Valor contable y valor contable ajustado.....	108
8.1.2. Valor de liquidación.....	109
8.1.3. Método de descuento de cash-flow.....	110
8.1.3.1. Cálculo k.....	111
8.1.3.2. Salvedades en la aplicación del método.....	112
8.1.4. Comparando PER.....	116
8.2. Ejemplo: Empresa del sector del mueble.....	117
8.2.1. La empresa y el sector.....	117
8.2.1.1. Análisis de la situación patrimonial.....	118
8.2.1.2. Análisis de la situación de liquidez.....	118
8.2.1.3. Análisis de la situación de endeudamiento.....	120
8.2.1.4. Rentabilidad económica y financiera.....	122
8.2.1.5. Conclusiones y recomendaciones.....	123
8.2.2. Valoración mediante método descuento de CF_{ac} y FCF. .	124
8.2.2.1. Rango de valoración.....	129
8.2.3. Valoración mediante comparación del PER.....	134
8.3. Empresa del sector de la alimentación.....	142
8.3.1. La empresa y el sector.....	143
8.3.1.1. Análisis de la situación patrimonial.....	144
8.3.1.2. Análisis de la situación de liquidez.....	146
8.3.1.3. Análisis de la situación de endeudamiento.....	148
8.3.1.4. Rentabilidad económico financiera.....	148
8.3.1.5. Recomendaciones.....	150

8.3.2. Valoración mediante método mixto. Método UEC.....	152
8.3.2.1. Cálculo del valor sustancial.....	153
8.3.3. Valor sustancial.....	155
8.3.4. Valoración mediante descuento de flujos.....	156
8.3.5. Conclusiones.....	162
9. CONCLUSIONES.....	172
10. BIBLIOGRAFÍA.....	175