

---

# CONTENIDO

---

## Capítulo 1

<b>Valoración de empresas</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1. MÉTODOS DE VALORACIÓN</b> .....	<b>3</b>
(José María Revello de Toro)	
1.1.1 El arte de valorar.....	3
1.1.2 Valor versus Precio .....	5
1.1.3 Métodos patrimoniales .....	6
1.1.4 Métodos híbridos .....	7
1.1.5 Métodos de generación de fondos.....	9
1.1.6 El concepto de Valor de Empresa (Enterprise Value).....	10
<b>1.2. ESTRUCTURA FINANCIERA Y GENERACIÓN DE FONDOS</b> .....	<b>11</b>
(José María Revello de Toro)	
1.2.1 Estructura y análisis del Balance .....	11
1.2.2 Estructura y análisis de la Cuenta de Resultados .....	13
1.2.3 La proyección del Circulante .....	14
1.2.4 Los diferentes Cash-Flows .....	16
1.2.5 El apalancamiento financiero.....	19
1.2.6 El coste de los recursos financieros (Kd, Ke y WACC).....	21
1.2.7 La estructura óptima de capital .....	31
1.2.8 La creación de valor .....	34
<b>1.3. LA VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS (Discounted Cash-Flow)</b> .....	<b>38</b>
(José María Revello de Toro)	
1.3.1 Fundamentos.....	38
1.3.2 Metodología para aplicar un descuento de flujos .....	41
1.3.3 El modelo de negocio y la construcción de escenarios .....	42
1.3.4 El valor residual.....	45
1.3.5 Construcción del modelo financiero de valoración .....	47
1.3.6 Cálculo del Valor de Empresa y del Valor de las Acciones.....	49
1.3.7 El rango de valoración.....	50
1.3.8 La valoración de un grupo diversificado .....	51
<b>1.4. LA VALORACIÓN DE EMPRESAS POR MÚLTIPLOS (Multiples)</b> .....	<b>53</b>
(Jacobo Cuadrado Arévalo)	
1.4.1 Metodología de valoración de empresas por múltiplos .....	53
1.4.2 La importancia de la elección de los comparables (Peer Group).....	54
1.4.3 Múltiplos de Equity .....	55
1.4.4 Múltiplos de Enterprise Value .....	60
1.4.5 El rango de valoración por múltiplos.....	61
1.4.6 Múltiplos de transacciones comparables.....	62
1.4.7 Puntos fuertes y débiles .....	63
1.4.8 Conclusiones de la valoración por múltiplos.....	63

1.5. FUNDAMENTOS DE VALORACIÓN DE MARCAS (Brand Valuation).....	64
(Jacobo Cuadrado Arévalo)	
1.5.1 La importancia de las marcas .....	64
1.5.2 El fondo de comercio y la valoración de marcas .....	65
1.5.3 ¿Por qué valorar una marca? .....	66
1.5.4 Estrategias de branding en operaciones corporativas .....	67
1.5.5 Fundamentos de los métodos de valoración .....	68
1.5.6 Rankings de valoración de marcas .....	70
1.6. VALORACIÓN DE PROYECTOS EMPRESARIALES CON OPCIONES REALES .....	72
(María Aroa Cornejo)	
1.6.1. Introducción .....	72
1.6.2. Fundamentos de las Opciones .....	72
1.6.3. Aplicación de las Opciones Reales .....	78
1.6.4. Valoración de las Opciones Reales .....	80
1.6.5. Las Opciones Reales y el sector inmobiliario .....	89
1.6.6 Conclusiones .....	89
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<i>Papeles y Cartones, S.A. (PAYCAR) (José María Revello de Toro)</i> .....	91
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	113
<b>Capítulo 2</b>	
<b>Mercados de capitales</b> .....	<b>115</b>
2.1. ¿QUÉ SE ENTIENDE POR MERCADO DE CAPITALES? .....	117
(Borja Zamorano)	
2.1.1 Concepto de mercado de capitales .....	117
2.1.2 Clases de mercados de capitales .....	117
2.1.3 Participantes y funcionamiento de los mercados de capitales .....	120
2.1.4 Evolución de los mercados de capitales .....	121
2.2. MERCADO DE PRÉSTAMOS SINDICADOS .....	127
(Borja Zamorano)	
2.2.1 Concepto de préstamo sindicado .....	127
2.2.2 Clases de préstamos sindicados .....	128
2.2.3 Participantes del mercado de préstamos sindicados .....	130
2.2.4 Ventajas del mercado de préstamos sindicados .....	133
2.2.5 Proceso de implementación .....	135
2.3. MERCADO DE BONOS .....	146
(Borja Zamorano)	
2.3.1 Concepto de bono .....	147
2.3.2 Clases de mercados de bonos .....	148
2.3.3 Participantes en el mercado de bonos .....	149
2.3.4 Ventajas del mercado de bonos .....	165
2.3.5 Proceso de implementación .....	166
2.3.6 Algunos mercados especiales .....	184
2.4. MERCADO DE HÍBRIDOS DE CAPITAL .....	197
(Borja Zamorano)	
2.4.1 Concepto de híbrido de capital .....	191
2.4.2 Clases de híbridos .....	192
2.4.3 Ventajas del mercado de híbridos .....	204
2.4.4 Proceso de estructuración de híbridos .....	207
2.4.5 Aspectos contables (IAS) .....	209
2.4.6 El tratamiento de los híbridos por las agencias de rating .....	210
2.4.7 El especial caso del marco normativo español .....	212

<b>2.5. PRODUCTOS DERIVADOS APLICADOS AL CORPORATE</b> .....	215
(Javier Sánchez Verdasco)	
2.5.1 Riesgos financieros .....	215
2.5.2 Productos derivados .....	216
2.5.3 Cobertura de tipos de interés .....	217
2.5.4 Coberturas de tipo de cambio.....	228
2.5.5 Coberturas en el mercado de acciones (Equity).....	231
2.5.6 Apéndice. Cálculo de la curva cupón cero .....	232
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<i>Verza, S.A. (Borja Zamorano y Javier Sánchez Verdasco)</i> .....	234
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	247
<b>Capítulo 3</b>	
<b>Titulización</b> .....	249
<b>3.1. INTRODUCCIÓN, DEFINICIÓN Y CONCEPTOS BÁSICOS</b> .....	251
(Miguel Lafont Torío)	
3.1.1 Definición y conceptos básicos .....	251
3.1.2 Esquema de una titulización: Participantes .....	251
3.1.3 Aspectos fundamentales.....	252
3.1.4 Motivaciones para emisores e inversores .....	253
3.1.5 Medida de riesgos .....	254
3.1.6 Conceptos previos .....	256
3.1.7 Clasificación de titulizaciones.....	256
3.1.8 Objetivos de la estructuración .....	257
3.1.9 Calendario de estructuración .....	257
3.1.10 Documentos y contratos.....	258
<b>3.2. EL MERCADO DE LA TITULIZACIÓN</b> .....	258
(Miguel Lafont Torío)	
3.2.1 Historia: crecimiento y las crisis.....	258
3.2.2 El mercado doméstico: la titulización en España .....	259
3.2.3 La titulización en Europa.....	260
<b>3.3. MARCO LEGAL DE LA TITULIZACIÓN BAJO LEY ESPAÑOLA</b> .....	260
(Miguel Lafont Torío)	
<b>3.4. ENTORNO CONTABLE Y REGULATORIO DE LA TITULIZACIÓN</b> .....	262
(Miguel Lafont Torío)	
3.4.1 Entorno contable: Circular 4/2004.....	262
3.4.2 Entorno regulatorio: Real Decreto 216/2008 .....	264
3.4.3 Análisis regulatorio y financiero de la titulización.....	265
<b>3.5. ESTRUCTURACIÓN DEL PASIVO DE UNA TITULIZACIÓN. LAS MEJORAS CREDITICIAS</b> .....	267
(Miguel Lafont Torío)	
3.5.1 Introducción .....	267
3.5.2 Mejoras de crédito internas .....	267
3.5.3 Mejoras de crédito externas .....	270
<b>3.6. LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN Y LA TITULIZACIÓN</b> .....	271
(Miguel Lafont Torío)	
3.6.1 Métodos de las Agencias de Calificación .....	271
3.6.2 Proceso de calificación .....	272
3.6.3 Tipos de análisis .....	272
3.6.4 Variables consideradas por las Agencias .....	273
3.6.5 Mejoras de crédito y migración de calificaciones .....	274

3.7. LA TITULIZACIÓN SINTÉTICA .....	275
(Miguel Lafont Torío)	
3.7.1 ¿Qué es? .....	275
3.7.2 Titulizaciones funded, unfunded y mixtas .....	275
3.7.3 Programa KFW .....	276
3.8. LAS TITULIZACIONES CORPORATIVAS .....	277
(Miguel Lafont Torío)	
3.8.1 ¿Qué son? .....	277
3.8.2 Tipos de titulizaciones corporativas .....	277
3.8.3 Titulización de recibos .....	278
3.8.4 Titulización del déficit tarifario .....	280
3.8.5 Titulización de negocios (Whole Business Securitisation "WBS"): Condiciones y tipos .....	281
3.8.6 Titulización de flujos futuros .....	283
3.8.7 Titulización de transferencia de riesgos .....	284
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<b>CENCOMSA</b> .....	<b>285</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>289</b>
<b>Capítulo 4</b>	
<b>Financiación de proyectos: Project Finance</b> .....	<b>291</b>
4.1. INTRODUCCIÓN AL PROJECT FINANCE.....	293
(Joaquín López)	
4.1.1 Definición y principales características .....	293
4.1.2 Ventajas e inconvenientes del Project Finance .....	297
4.2. SECTORES EN DONDE SE APLICA LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS .....	299
(Joaquín López)	
4.2.1 Energía, Oil & Gas.....	299
4.2.2 Infraestructuras .....	300
4.2.3 Medioambiente .....	301
4.2.4 Real Estate .....	302
4.2.5 Asset Finance.....	302
4.3. PRINCIPALES ACTORES EN UN PROJECT FINANCE .....	302
(Joaquín López)	
4.3.1 Promotores o Sponsors.....	303
4.3.2 La sociedad vehículo del Proyecto (SVP).....	303
4.3.3 Las entidades financieras .....	303
4.3.4 Las administraciones públicas .....	303
4.3.5 Las compañías de seguros.....	304
4.3.6 Los asesores externos .....	304
4.4. ANÁLISIS DE LOS RIESGOS .....	305
(Joaquín López)	
4.4.1 Introducción.....	305
4.4.2 Riesgos iniciales o previos.....	306
4.4.3 Riesgos de construcción .....	308
4.4.4 Riesgos en explotación .....	310
4.5. EL MODELO FINANCIERO O CASO BASE .....	325
(Joaquín López)	
4.5.1 Introducción .....	325
4.5.2 Elaboración de hipótesis en un modelo financiero .....	331
4.5.3 Elaboración de la estructura de financiación .....	336
4.5.4 Principales ratios del Project Finance .....	337

4.6. LOS PRINCIPALES CONTRATOS QUE FORMAN PARTE DEL PROJECT FINANCE .....	338
(Joaquín López)	
4.7. CONCLUSIÓN .....	343
(Joaquín López)	
4.8. ANEXO I: TERM SHEET .....	344
(Joaquín López)	
4.9. LOS PROYECTOS DE COOPERACIÓN PÚBLICO-PRIVADA.....	358
(Iván Sánchez Saugar)	
4.9.1 Definición de las colaboraciones público-privadas .....	358
4.9.2 Razones para la utilización de las colaboraciones público-privadas y su repercusión social y económica en la sociedad .....	359
4.9.3 La participación de la Administración Pública y el sector privado en el desarrollo de un proyecto de colaboración público-privado.....	362
4.9.4 Transferencia de riesgos en proyectos estructurados bajo esquema de colaboración público-privado .....	364
4.9.5 Tipología de colaboraciones público-privadas .....	365
4.9.6 Mecanismos de retribución al concesionario utilizados en contratos de colaboración público-privados.....	367
4.9.7 Estructuras de financiación utilizadas en contratos de colaboración público-privadas .....	371
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<i>Concesión para la construcción y explotación de un hospital (Colaboración público-privada)</i> (Iván Sánchez Saugar).....	388
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	404
<b>Capítulo 5</b>	
<b>Fusiones y adquisiciones (F&amp;A)</b> .....	405
5.1. PRINCIPALES MOTIVOS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES .....	407
(Sebastián Cerezo)	
5.1.1 Motivos económicos válidos.....	407
5.1.2 Motivos cuestionables.....	410
5.2. CÓMO ES UN PROCESO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES.....	411
(Iñigo Asensio Gil)	
5.2.1 Introducción.....	411
5.2.2 Los procesos de M&A.....	412
5.3. ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN EN UNA FUSIÓN .....	420
(Jorge Barreiro y Pedro Menéndez Cuiñas)	
5.3.1 Introducción.....	420
5.3.2 Financiación .....	421
5.4. ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN EN UNA ADQUISICIÓN .....	424
(Jorge Barreiro y Pedro Menéndez Cuiñas)	
5.4.1 Estructura de financiación en una oferta privada de adquisición.....	424
5.4.2 Estructura de financiación en una oferta pública de adquisición: OPA .....	424
5.4.3 Aval.....	426
5.4.4 Financiación.....	427
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<i>Dédalo (Jorge Barreiro y Pedro Menéndez Cuiñas)</i> .....	445
<b>Concesionarios Industriales, S.A. (César Fernández Tajés)</b> .....	448
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	475

## Capítulo 6

<b>Private Equity y Venture Capital</b> .....	<b>477</b>
6.1. ¿QUÉ ES EL PRIVATE EQUITY? .....	479
(Lorenzo Dávila)	
6.1.1 Introducción.....	479
6.1.2 El Private equity .....	479
6.1.3 El ciclo de negocio .....	481
6.1.4 Los tipos de operaciones .....	486
6.1.5 Evaluación de la empresa en un Private Equity .....	487
6.1.6 Nuevas figuras .....	489
6.1.7 Fuentes de financiación.....	492
6.2. INSTRUMENTACIÓN Y RENTABILIDAD DE OPERACIONES DE PRIVATE EQUITY .....	495
(César Fernández Tajés)	
6.2.1 Introducción.....	495
6.2.2 Instrumentación de las operaciones de Private Equity .....	501
6.2.3 Financiación de adquisiciones de Private Equity .....	509
6.2.4 Rentabilidad de operaciones de Private Equity.....	523
6.2.5 Mecanismos de retribución al equipo directivo y estructuración del Equity.....	531
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<i>Tuenti (Lorenzo Dávila)</i> .....	<b>537</b>
<b>Operación LBO incluyendo un "Dividend Recap" (César Fernández Tajés)</b> .....	<b>540</b>
<b>Cálculo y desglose de la generación de valor (César Fernández Tajés)</b> .....	<b>553</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>555</b>

## Capítulo 7

<b>Las financiaciones estructuradas en el Comercio Exterior</b> .....	<b>557</b>
7.1. INTRODUCCIÓN.....	559
(Eduardo Oliveira)	
7.2. CRÉDITO COMPRADOR .....	559
(Eduardo Oliveira)	
7.2.1 Esquema de una operación de crédito comprador .....	559
7.2.2 Características de un crédito comprador. Términos y condiciones .....	561
7.2.3 Póliza CESCE de crédito comprador .....	564
7.2.4 Contrato de ajuste recíproco de intereses .....	566
7.2.5 Figura del importador, deudor y/o garante .....	566
7.2.6 Claves de un crédito comprador.....	568
7.2.7 Convenios de crédito .....	569
7.2.8 Tipo de amortización de los créditos: proyectos llave en mano versus suministro .....	570
7.2.9 Entidad supervisora.....	572
7.2.10 Mecanismos de aprobación .....	572
7.2.11 Créditos comerciales complementarios o de acompañamiento .....	573
7.2.12 Ofertas financieras .....	574
7.2.13 Otros riesgos a cubrir por el exportador .....	576
7.2.14 Casos prácticos .....	577
7.2.15 Crédito comprador multisourcing.....	590
7.3. CRÉDITO SUMINISTRADOR.....	594
(Eduardo Oliveira)	
7.4. CRÉDITOS MIXTOS .....	595
(Eduardo Oliveira)	

---

7.5. SEGUROS PRIVADOS DENTRO DE LA FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES .....	597
(Eduardo Oliveira)	
<b>DE LA TEORÍA A LA PRÁCTICA</b>	
<i>Residuos Chile, S.A.</i> .....	<b>601</b>
<i>Parque Eólico de Zafarana. Egipto</i> .....	<b>611</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>615</b>