

# Índice

PRESENTACIÓN.....	11
Capítulo 1. <b>El planteamiento de la valoración empresarial</b> .....	13
1.1. La discrepancia entre el precio y el valor y la zona de posible acuerdo.....	15
1.2. Lo que opina e ignora la contabilidad sobre el valor.....	20
1.3. Lo que dicen el mercado y sus turbulencias.....	25
1.4. Los métodos clásicos de valoración.....	27
1.5. Las reglas del valor y sus implicaciones.....	32
1.6. Los rasgos propios de la pyme y la <i>start-up</i> a efectos de su valoración.....	34
Capítulo 2. <b>Cómo evoluciona una <i>start-up</i> y su financiación</b> .....	39
2.1. Las características de la <i>start-up</i> .....	41
2.2. La idea del emprendedor y el dinero del inversor.....	44
2.3. La aritmética del valor y su reparto entre los socios.....	47
2.4. Los acuerdos entre los socios de la <i>start-up</i> .....	48
2.5. Lo que aporta la <i>due diligence</i> .....	49
2.6. La amplia familia de los unicornios.....	51
Capítulo 3. <b>Los métodos de la profesión para valorar <i>start-ups</i></b> .....	57
3.1. Los métodos artesanos de valoración.....	59
3.2. La propuesta de Berkus.....	62
3.3. El método Scorecard.....	62
3.4. El avalúo por los factores de riesgo.....	64
3.5. El método del beneficio discrecional del vendedor.....	65

3.6. La práctica del <i>Venture Capital</i> (VC) .....	66
3.7. La mejora que aporta el método de First Chicago .....	69
3.8. La valoración por múltiplos financieros y digitales .....	71
3.9. La valoración de <i>start-ups</i> por la actualización de los flujos de caja .....	73
3.10. El diseño de escenarios múltiples .....	75
3.11. Cómo valora la profesión las <i>start-ups</i> .....	76
<b>Capítulo 4. El método de los múltiplos con sus ventajas y limitaciones</b> .....	81
4.1. Cómo estimar el valor de la empresa a partir de otras similares	83
4.2. Los múltiplos más empleados .....	85
4.3. Las primas por el tamaño, la liquidez y el control y otros ajustes	89
4.4. Las cautelas en la aplicación de los múltiplos .....	92
4.5. Una guía paso a paso para aplicar los múltiplos .....	93
<b>Capítulo 5. El modelo de la renta perpetua para avaluar el patrimonio neto</b> .....	97
5.1. La empresa vale el dinero que promete .....	99
5.2. El flujo de caja que le toca al accionista .....	101
5.3. Cómo estimar el valor del patrimonio neto en crecimiento constante .....	103
5.4. La rentabilidad que exige el accionista como tasa de actualización .....	107
<b>Capítulo 6. Los pasos para estimar el valor del activo neto en renta perpetua</b> .....	117
6.1. El valor del activo neto o de la empresa .....	119
6.2. Cuánto vale la deuda financiera .....	119
6.3. El dinero que genera la actividad para los inversores .....	121
6.4. La rentabilidad exigida por los inversores como tasa de actualización .....	122
6.5. El valor del activo operativo neto en el modelo de renta perpetua .....	123
6.6. Las limitaciones de la renta perpetua .....	125
<b>Capítulo 7. Los ajustes en la estimación del valor</b> .....	129
7.1. Cómo normalizar los flujos de caja .....	131
7.2. La valoración paso a paso cuando se prevé una renta perpetua	135
7.3. El ajuste del valor de la acción con los minoritarios y otras primas .....	136
7.4. La valoración por partes y el valor del crecimiento .....	138

<b>Capítulo 8. La valoración con un horizonte de planificación y un valor terminal</b> .....	143
8.1. El horizonte de planificación y el valor terminal .....	145
8.2. Cómo fijar la duración del horizonte de planificación .....	146
8.3. El diseño del aterrizaje suave de las provisiones .....	149
8.4. Lo que vale la empresa cuando alcanza la velocidad de crucero	150
8.5. El coste de capital cambiante y la tasa de actualización acumulada .....	151
8.6. La valoración de una pyme tecnológica con el modelo del horizonte de planificación .....	155
<b>Capítulo 9. La aplicación de las opciones reales para valorar una start-up</b> .....	167
9.1. De las opciones financieras a las reales .....	169
9.2. La aplicación de las opciones reales para valorar una <i>start-up</i> ...	173
<b>Anexos</b> .....	179
Anexo 1: el valor actual de una renta perpetua .....	181
Anexo 2: los flujos de caja para el accionista y el operativo .....	182
Anexo 3: el método de desapalancar y apalancar la Beta .....	184
Anexo 4: el tipo de interés real tiende a converger con la tasa de aumento del PIB .....	186
Anexo 5: la tasa de crecimiento media cuando las actividades crecen a distintas tasas .....	187
Anexo 6: el valor de las expectativas de crecimiento .....	187
Anexo 7: el método de la simulación .....	189
Anexo 8: la aplicación de la fórmula de Black-Scholes-Merton .....	191
<b>BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA</b> .....	193