

# VALORACIÓN DE EMPRESAS

Curso 2016/2017

(Código: 65024112)

## 1. PRESENTACIÓN DE LA ASIGNATURA

La determinación del valor resulta de máxima importancia en la empresa porque ayuda a conocer el estado de las inversiones y sirve de instrumento a los gestores para identificar cuáles son los factores clave en la creación de valor.

La valoración está vinculada a múltiples acontecimientos y situaciones concretas, como fusiones y adquisiciones, transmisiones accionariales, colaboraciones entre empresas, etc., hasta el punto de que se trata de una necesidad periódica, lo que ha hecho que se haya convertido en una tarea fundamental dentro del ámbito financiero.

Esta asignatura pretende mostrar al alumno cuáles son los mecanismos, procesos e indicadores necesarios para la valoración de compañías o proyectos completos, así como su idoneidad, en función del tipo de empresa, del nivel de endeudamiento o política de inversiones y de las particularidades que presente cada caso concreto.

Se busca, además, impulsar el espíritu crítico a la hora de seleccionar el método de valoración, la selección de inputs para el proceso de valoración, su tratamiento y el análisis de resultados.

## 2. CONTEXTUALIZACIÓN EN EL PLAN DE ESTUDIOS

La asignatura de Valoración de Empresas es una asignatura optativa dentro del plan de estudios que forma parte de la materia de Finanzas establecida en la Memoria del Título. Constituye la prolongación natural de las asignaturas "Introducción a las Finanzas" e "Inversión y Financiación" y se nutre de los principios de valoración financiera que aportan asignaturas como "Matemática Financiera" y "Dirección Financiera".

El objetivo genérico de la asignatura es proporcionar la formación, teórica y práctica, necesaria para determinar el valor de empresas y proyectos empresariales. Se tratan contenidos aplicables a la valoración financiera para llevar a los alumnos a desarrollar las competencias relacionadas con la toma de decisiones y el pensamiento crítico.

## 3. REQUISITOS PREVIOS REQUERIDOS PARA CURSAR LA ASIGNATURA

Para cursar la asignatura de Valoración de Empresas es necesario contar con conocimientos previos de finanzas. A nivel orientativo, es necesario conocer en profundidad el contenido impartido en las asignaturas de Introducción a las Finanzas y Matemática Financiera del presente plan de estudios y, preferentemente, haber cursado también Inversión y Financiación.

## 4. RESULTADOS DE APRENDIZAJE

Tras finalizar el curso y haber estudiado los conceptos teóricos y realizados los distintos ejercicios prácticos y actividades propuestas en el curso virtual de la asignatura, el estudiante debería haber adquirido y/o consolidado las siguientes competencias y resultados:

- Capacidad de análisis y síntesis.
- Habilidad para la búsqueda y análisis de información financiera emanada de diversas fuentes.
- Capacidad para analizar fuentes alternativas de financiación, con la determinación de los vínculos que mantienen con los diversos mercados financieros.
- Capacidad para trabajar en equipo, fundamental en los procesos de análisis y selección de inversiones.
- Capacidad crítica y auto-crítica.
- Comprensión e interpretación adecuada de la terminología económico-financiera.
- Capacidad para la recolección, gestión e interpretación de datos relevantes en que puedan basarse juicios posteriores.
- Análisis de métodos alternativos de valoración.
- Análisis de los modelos a utilizar, dependiendo del tipo de empresa, contextualizado en un entorno y sector concretos y en su ciclo vital.
- Análisis comparativo de resultados en función del modelo utilizado.
- Análisis de la estructura financiera y su repercusión en el valor y la creación de valor para el accionista.

## 5. CONTENIDOS DE LA ASIGNATURA

El contenido de la asignatura gira en torno a los distintos métodos de valoración de empresas en la actualidad. El apartado introductorio del libro de referencia muestra cuáles deben ser las claves de todo proceso de valoración e incorpora un glosario de términos que se empleará a lo largo de todo el curso. Los puntos en torno a los cuales girará todo el temario son los siguientes:

- Valoración de empresas y sentido común: es un tema introductorio que indica cuáles son los puntos más relevantes a la hora de estudiar todo el contenido evaluable y que incorpora un glosario que se empleará a lo largo de toda la asignatura.
- Métodos de valoración de empresas: se describen los métodos tradicionales de valoración y se indica la aplicación y aplicabilidad de los mismos en la práctica profesional.
- Valoración de empresas por descuento de flujos: 10 métodos: flujos para las acciones descontados a la rentabilidad exigida a las acciones; free cash flow descontado al WACC; capital cash flows descontados al WACC antes de impuestos; APV (adjusted present value); free cash flows ajustados al riesgo del negocio descontados a la rentabilidad exigida a los activos; cash flows para las acciones ajustados al riesgo del negocio descontados a la rentabilidad exigida a los activos; beneficio económico descontado a la rentabilidad exigida a las acciones; EVA descontado al WACC; free cash flows ajustados descontados a la tasa libre de riesgo, y cash flows para las acciones ajustados descontados a la tasa libre de riesgo. El capítulo de la bibliografía básica que trata esta parte muestra, además, varias teorías que estudian el valor del ahorro de impuestos debido a los intereses.
- Valoración de empresas por descuento de flujos: procedimientos aplicados al considerar a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como otros activos financieros.
- WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores: se analiza pormenorizadamente el promedio ponderado entre un coste (de la deuda) y una rentabilidad exigida (a las acciones).
- La prima de riesgo del mercado: histórica, esperada, exigida e implícita: se analizan los métodos propuestos en la amplia literatura financiera existente.

- El peligro de utilizar betas calculadas: se muestra que es un error enorme utilizar las betas calculadas con datos históricos para calcular la rentabilidad exigida a las acciones o para medir la gestión de una cartera de valores.
  
- Valoración por múltiplos: se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador.
  
- Estructura óptima de capital: se analiza la forma de fijar una estructura de capital que hace máximo el valor de la empresa.
  - Preguntas y respuestas sobre Finanzas: relativas a contabilidad, flujos de caja, endeudamiento, tasas de descuento, valoración, transacciones, divisas, Bolsa e inversión, activos intangibles, creación de valor, crisis, etc.
  - Errores en valoraciones de empresas, clasificándolos en varios bloques: Errores acerca de la tasa de descuento y del riesgo de la empresa; errores al calcular o prever los flujos esperados; errores al calcular el valor terminal; Inconsistencias y errores conceptuales; errores al interpretar la valoración; errores al interpretar la contabilidad; y errores de organización.

## 6.EQUIPO DOCENTE

- [RODRIGO MARTIN GARCIA](#)

## 7.METODOLOGÍA Y ACTIVIDADES DE APRENDIZAJE

La asignatura es de carácter teórico-práctico, de forma que se posibilita su aplicación concreta a situaciones reales.

Para esta metodología se propone, además de leer y estudiar el material propuesto como bibliografía básica, visualizar videoclases y mini-videos docentes. Ello permitirá afrontar tanto los contenidos teóricos como prácticos.

Esta asignatura dispone de Tutores Intercampus, cuya responsabilidad se indicará en el curso virtual, bajo la coordinación del equipo docente de sede central.

Los alumnos que lo deseen podrán optar por una evaluación continua, mediante las Pruebas de Evaluación Continua (PECs) que se indicarán en el curso virtual.

## 8.EVALUACIÓN

Los alumnos pueden optar por dos modalidades de evaluación:

Evaluación continua:

La calificación final contará con dos componentes: prueba presencial y prueba de evaluación continua (PEC). La primera de ellas tendrá una ponderación del 90% sobre el total de la calificación final y la segunda tendrá una ponderación del 10% sobre el total de la calificación final:

$$\text{CALIFICACIÓN FINAL} = [0,9 \cdot \text{EXAMEN}] + [0,1 \cdot \text{PEC}]$$

La prueba de evaluación continua tendrá carácter voluntario y consistirá en un test similar al del examen presencial. La fecha de realización, duración y resto de condiciones de esta prueba se publicarán en el curso virtual con antelación suficiente.

El estudiante solo tendrá un intento para realizar la prueba, por tanto no podrá abrirla de su panel de "actividades" del curso virtual, hasta que no esté seguro de que va a realizarla (y siempre dentro del periodo establecido). Una vez que empiece la actividad dispondrá de un tiempo determinado (indicado al comienzo de la misma) para completarla.

Las pruebas se califican automáticamente, siendo posible obtener una puntuación entre 0 y 10. No requieren evaluación por parte del profesor-tutor.

Se recomienda elegir esta modalidad de evaluación, dado que permite asimilar los conocimientos de manera paulatina a lo largo de todo el periodo docente, permite un mejor seguimiento de la evolución y mejora los resultados obtenidos en la prueba presencial.

Evaluación final:

En cuyo caso la calificación final será la obtenida en la prueba presencial.

Para los exámenes principales las pruebas de la asignatura serán de tipo test (alrededor de 20 preguntas) de contenido teórico y práctico. A cada pregunta se le ofrecerán cuatro soluciones de las cuales únicamente una será correcta. Las respuestas incorrectas restarán la mitad del valor asignado a la pregunta.

Para la realización del examen no se permitirá el uso de material de apoyo, ni tan siquiera del programa de la asignatura. Si se permitirá la utilización de calculadora científica (NO PROGRAMABLE).

Las pruebas de reserva podrán ser tanto de desarrollo como tipo test. Los exámenes de desarrollo constarán de cuatro o cinco preguntas, para lo que se contará con un tiempo que oscilará entre 60 y 90 minutos, dependiendo de la extensión de las preguntas.

Estas indicaciones son válidas, tanto para la convocatoria de junio, como para la de septiembre.

## 9. BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

LIBRO ACTUALMENTE NO PUBLICADO

ISBN(13):

Título: VALORACIÓN DE EMPRESAS Y SENTIDO COMÚN (2013)

Autor/es: Pablo Fernández ;

Editorial: Social Science Research Network (SSRN)

Comentarios y anexos:

El texto básico de la asignatura es descargable gratuitamente de la Social Science Research Network (SSRN): <http://ssrn.com/abstract=2202141>

Constituye una nueva versión simplificada del libro de mayor reconocimiento en la materia y es, por primera vez, accesible sin coste.

Esta referencia es actualizable y en la fecha de cierre de esta guía contaba con 32 capítulos (teóricos y prácticos), correspondientes a la 2ª Edición de la obra. No todos los contenidos mostrados en el libro que constituye la bibliografía básica serán objeto de examen, punto que será descrito en el curso virtual de la asignatura. Las actualizaciones de esta obra que sean relevantes para la preparación de la asignatura serán anunciadas con tiempo suficiente en el curso virtual de la asignatura, lo que constituye una ventaja para el alumnado en términos de claridad y actualización de datos.

## 10. BIBLIOGRAFÍA COMPLEMENTARIA

Buscarlo en librería virtual UNED

ISBN(13): 9780471414889

Título: INVESTMENT VALUATION : (2nd ed.)

Autor/es:

Editorial: JOHN WILEY

Buscarlo en bibliotecas UNED

Buscarlo en la Biblioteca de Educación

Buscarlo en Catálogo del Patrimonio Bibliográfico

ISBN(13): 9788480889803

Título: VALORACIÓN DE EMPRESAS:  
CÓMO MEDIR Y GESTIONAR LA CREACIÓN  
DE VALOR (3ª ED., 1ª IMP.)

Autor/es: Fernández, Pablo ;

Editorial: GESTIÓN 2000

Buscarlo en librería virtual UNED

Buscarlo en bibliotecas UNED

Buscarlo en la Biblioteca de Educación

Buscarlo en Catálogo del Patrimonio Bibliográfico

### Comentarios y anexos:

Existe amplia bibliografía acerca de este tema, tanto en el mercado nacional como en el internacional. Sin embargo, se ha seleccionado la obra más actualizada (y actualizable) y la más ajustada al mercado español. Como referencia complementaria, más compleja y del mismo autor, se propone "Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor" de gran valor pero que puede ser menos adecuada para el nivel exigido en la asignatura.

Se ha incorporado una referencia exterior muy reconocida y en inglés para ofrecer otro punto de vista al lector, pero sus contenidos no serán evaluables en la asignatura.

## 11.RECURSOS DE APOYO

Los recursos que brinda la UNED al estudiante para apoyar su estudio son de distintos tipos, entre ellos cabe destacar:

1. Guía de Estudio. Parte 2. Plan de trabajo y orientaciones para su desarrollo, accesible desde el curso virtual.
2. Curso virtual, plataforma en la que se facilitará el acceso a las tutorías virtuales, material complementario y principal vía de comunicación con docentes y con el resto de estudiantes de la asignatura. Constituye el instrumento en el que realizar la prueba de evaluación continua (PEC).

## 12.TUTORIZACIÓN

El curso al que se encuentra adscrita esta asignatura posibilita el funcionamiento intercampus.

El curso virtual será atendido periódicamente por los profesores del Equipo Docente y los Profesores-Tutores asignados por los Centros Asociados/Campus, permitiendo una comunicación fluida tanto con los profesores como con otros estudiantes.

El curso virtual será la vía preferente de comunicación, aunque para contactar con el equipo docente, contarán con el correo electrónico [rmarting@cee.uned.es](mailto:rmarting@cee.uned.es) y con el teléfono 91 398 8463. Los días y horas de atención telefónica se indicarán en el curso virtual y se realizarán en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, despacho 1.01 (Senda del Rey 11, 28.040, Madrid).

[http://portal.uned.es/portal/page?\\_pageid=93,661190&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://portal.uned.es/portal/page?_pageid=93,661190&_dad=portal&_schema=PORTAL)