

## PROGRAMA EJECUTIVO EN BOLSA Y GESTIÓN DE INVERSIONES

<b>ASIGNATURA</b>	VALORACIÓN DE EMPRESAS
<b>CARÁCTER</b>	<b>Obligatorio</b>
<b>Nº de ECTS</b>	<b>3</b>
<b>Nº de horas docentes:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>– sesiones magistrales</li><li>– puesta en común de casos prácticos</li><li>– presentaciones de alumnos y desarrollo de simulaciones</li></ul>	<b>22.5</b>
<b>Nº de horas actividades académicas dirigidas:</b>	<b>52,5</b>
<b>Profesores coordinadores de la asignatura:</b>	<b>Prof. Dr. Ignacio Morales</b>
<b>Cuatrimestre:</b>	<b>1º</b>

### 1.- DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA ASIGNATURA Y OBJETIVOS DE DOCENCIA:

Al acabar este curso, el alumno deberá ser capaz de valorar cualquier compañía, cotizada o no, con independencia de su tamaño y salud financiera, así como sus divisiones de negocio. También sabrá valorar las sinergias y la prima de control en una adquisición. Para ello estará familiarizado con la metodología de descuento de flujos de caja, y será capaz de analizar y aplicar cualquier múltiplo de valoración. Comprenderá en qué consiste una estrategia de aumento del valor de un negocio. Todo ello desde una perspectiva razonada y crítica, más allá de la aplicación mecánica de determinadas herramientas conceptuales. De igual forma, deberá ser capaz de realizar modelos completos de proyecciones financieras que sirvan de base a la valoración o a cualquier otro ejercicio de predicción dentro de la función financiera.

### 2.- FORMA DE EVALUACIÓN PREVISTA:

La calificación final de la asignatura será el resultado de la calificación media obtenida por el alumno en las evaluaciones parciales del bloque de contenidos de finanzas corporativas y del bloque de contenidos de fiscalidad. Las evaluaciones parciales serán resultado de los siguientes criterios de evaluación:

#### 2.1.- Evaluación parcial finanzas corporativas:

Convocatoria Ordinaria:

<b>Participación en Clase</b>	10%	Basada en la participación activa en clase
<b>Casos Prácticos</b>	40%	Basado en asignaciones de grupo y pruebas individuales. Criterios de evaluación: presentación en tiempo y forma exigida (40%) más puntuación más baja en las pruebas individuales entre los miembros del grupo (60%)
<b>Examen Final</b>	50%	Se requiere un mínimo de 5 puntos sobre 10

- Los exámenes tendrán una duración estimada de 2 horas.
- Deben incluir un mínimo de 15 preguntas tipo test ("*multiple choice*") 40% de la calificación final y un mínimo de dos (2) ejercicios prácticos a resolver ("*open questions*") 60% de la calificación final.
- Las preguntas tipo test tendrán 4 alternativas de respuesta (sólo una respuesta correcta). Las respuestas incorrectas (errores) deben restar puntos. Las preguntas no contestadas ni suman ni restan puntos.
- En los ejercicios prácticos o preguntas abiertas ("*open questions*") se debe determinar la puntuación de cada una de ellas y conceptualmente estarán relacionadas con conceptos teórico-prácticos incluidos en el temario de la asignatura (no son de opinión).
- Para aprobar la asignatura SIEMPRE se debe aprobar el examen final, al menos con un 5 habiendo obtenido al menos un 25% de aciertos en cada una de las dos partes del examen (test y casos/preguntas abiertas). Los exámenes ponderarán un 50% de la nota final si a lo largo del curso hubiera otros criterios de evaluación. De no existir, el examen final será el criterio más relevante a la hora de fijar la calificación final del alumno.

La participación se considerará como parte de la calificación cuando ésta sea recurrente, primando la calidad sobre la cantidad. En caso de que las intervenciones no hayan sido suficientes, se tomará como único criterio de valoración el resultado de la prueba objetiva final.

Para poder obtener una calificación de aprobado será absolutamente necesario que el alumno sea capaz de realizar unas proyecciones financieras previsionales cuadradas a partir de los estados financieros históricos de una compañía dada (esta será la primera de las *open questions*). La aplicación de los métodos de valoración (segunda *open question*)

sobre la base de unos estados financieros no cuadrados no será suficiente para superar la asignatura de valoración de empresas.

### 2.3. Restricciones:

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Imputación temporal. Norma antiaplicación de activos financieros homogéneos.</li> <li>- Régimen de retenciones a cuenta.</li> <li>- Operaciones específicas: lavados de cupón, operativa REPO y cuentas financieras; obligaciones bonificadas.</li> </ul>	
5	<p><b>RÉGIMEN FISCAL DE LAS INVERSIONES EN VALORES DE RENTA VARIABLE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Tributación de la percepción de dividendos. Integración del rendimiento y eliminación de la deducción por doble imposición. Normativa antilavado de dividendos.</li> <li>➤ Tributación de la transmisión de acciones. Regla FIFO. Régimen transitorio de eliminación de los coeficientes de abatimiento. Normativa antiaplicación en valores homogéneos de renta variable.</li> <li>➤ Venta de derechos de suscripción preferente.</li> <li>➤ Reducciones de capital con devolución de aportaciones y con distribución de la prima de emisión.</li> <li>➤ Entrega de acciones liberadas.</li> </ul>	Véase bibliografía básica
6	<p><b>RÉGIMEN FISCAL DE LAS INVERSIONES EN INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Concepto y tipología. Fondos y Sociedades. IIC financieras e inmobiliarias. Régimen fiscal institucional en el Impuesto sobre Sociedades.</li> <li>➤ Régimen fiscal del inversor.</li> <li>➤ Regla especial de diferimiento por traspaso o movilización de inversiones en instituciones de inversión colectiva (eliminación del peaje fiscal).</li> <li>➤ Instituciones de inversión colectiva garantizadas.</li> <li>➤ Instituciones de inversión colectiva domiciliadas en paraíso fiscal.</li> <li>➤ Exchange Traded Funds (ETF's) e instituciones por compartimentos.</li> </ul>	Véase bibliografía básica

<b>7</b>	<p><b>TRIBUTACIÓN DE LOS DERIVADOS Y DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS HÍBRIDOS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Derivados. <ul style="list-style-type: none"> <li>- Opciones y futuros. Tributación en la imposición directa (IRPF, e IS).</li> <li>- Las stock options como instrumento de retribución de directivos.</li> <li>- Collar de protección de cartera, CFD's y otras figuras con derivados.</li> </ul> </li> <li>➤ Híbridos financieros.</li> </ul>	Véase bibliografía básica	Para
----------	--	---------------------------	------

poder hacer la suma ponderada de las calificaciones anteriores, tanto en convocatoria ordinaria como en extraordinaria, es necesario obtener al menos un 5 en la prueba objetiva final. El alumno con nota inferior se considerará suspenso

**PROGRAMA DETALLADO DE LA ASIGNATURA  
VALORACIÓN DE EMPRESAS**

Nº de sesión	Detalle del contenido docente
<b>Sesión I &amp; II</b>	<p><b>Introducción a la valoración de empresas. Presentación de Teoría de la Modelización. Elaboración del primer caso práctico: el caso de Vidal e Hijos.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Proyección de la Cuenta de Resultados</b></li> <li>• <b>Proyección del Balance</b></li> <li>• <b>Proyección de los Estados de Flujos de Caja</b></li> </ul> <p><b>El objetivo de este caso es presentar los pasos que se irán dando en el desarrollo de un modelo financiero y se aprovechará el caso para homogeneizar los conocimientos financieros de los alumnos en torno a la contabilidad y las finanzas.</b></p> <p><b>Material empleado:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Apuntes teóricos de cómo realizar las proyecciones financieras</b></li> <li>• <b>Presentación de power point sobre la modelización financiera</b></li> <li>• <b>Caso en Excel. Vidal e Hijos.XLS</b></li> </ul> <p><b>Recursos necesarios:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</b></li> </ul>

<p><b>Sesión III &amp; IV</b></p>	<p><b>Caso Práctico II.</b> Este caso tiene el objetivo de consolidar los conocimientos expuestos en el caso anterior. La idea de este segundo caso es aplicar las técnicas de modelización financiera a un caso real de empresa conocida por los alumnos, de forma que la calidad de la hipótesis vaya progresivamente mejorando.</p> <p>El objetivo debe ser finalizar la proyección financiera con un modelo cuadrado, de forma que la caja generada en el estado de flujos de caja sea la partida que cuadre hasta ese momento el desfase entre activo y pasivo.</p>
	<p>Se incidirá en el uso de la modelización como herramienta de simulación y diagnóstico de los problemas financieros de la empresa.</p> <p><b>Material empleado:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apuntes teóricos de cómo realizar las proyecciones financieras</li> <li>• Caso en Excel. Caso II.XLS</li> </ul> <p><b>Recursos necesarios:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>
<p><b>Sesión V &amp; VI</b></p>	<p><b>Caso Práctico III.</b> El alumno en este tercer caso práctico de modelización debe haber cobrado la autonomía suficiente para realizar individualmente la proyección financiera, siendo capaz de extraer el perfil de generación de caja para cada año de los proyectados.</p> <p>El caso deberá generar la información financiera necesaria para la aplicación de los métodos de valoración por descuento de flujos de caja y los múltiplos comparables.</p> <p><b>Material empleado:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apuntes teóricos de cómo realizar las proyecciones financieras</li> <li>• Caso en Excel. Caso III.XLS</li> </ul> <p><b>Recursos necesarios:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>

<p><b>Sesión VII &amp; VIII</b></p>	<p><b>Caso Práctico IV.</b> Partiendo de nuevo de los estados financieros históricos de una empresa cotizada con la que el alumno esté familiarizado, la tarea de este caso IV consiste en realizar las proyecciones financieras generando para todos los años de proyecciones las estimaciones en torno al EBITDA, EBIT y Flujo de caja Libre de la compañía en los próximos ejercicios.</p> <p>Se irán paulatinamente introduciendo las diferencias sectoriales y cómo las características de cada industria van a ir moldeando la forma en la que el analista va a construir el modelo de valoración.</p> <p><b>Material empleado:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apuntes teóricos de cómo realizar las proyecciones financieras</li> <li>• Caso en Excel. Caso IV.XLS</li> </ul>
	<p><b>Recursos necesarios:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>
<p><b>Sesión IX &amp; X</b></p>	<p><b>Caso Práctico V.</b> Este será el último caso de valoración en el que se practicará la tarea de la construcción de modelos financieros para la valoración de empresas. De nuevo se elegirá el ejemplo de una empresa cotizada y conocida para el alumno con el fin de que la calidad de las hipótesis y del modelo se ajuste a estándares profesionales. El resultado a obtener de este caso es un modelo financiero completo y un perfil de flujo de caja libre para todos y cada uno de los años futuros de proyecciones.</p> <p><b>Material empleado:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apuntes teóricos de cómo realizar las proyecciones financieras</li> <li>• Caso en Excel. Caso V.XLS</li> </ul> <p><b>Recursos necesarios:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>

<p><b>Sesión XI &amp; XII</b></p>	<p>En esta sesión se presentará la teoría de la valoración de empresas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Método del descuento de flujos de cajalibre</li> <li>• Método del descuento de dividendos</li> <li>• Método de valoración en base a Múltiplos Comparables.</li> </ul> <p>Se desarrollarán los pasos necesarios para valorar las compañías partiendo de la información financiera elaborada en el modelo financiero previsional.</p> <p>Material empleado:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apuntes teóricos de valoración de empresas</li> <li>• Presentación de power point sobre la valoración de empresas</li> <li>• Caso en Excel. Caso VI.XLS</li> </ul> <p>Recursos necesarios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>
<p><b>Sesión</b></p>	<p>Esta sesión se destinará a realizar un caso completo de valoración de empresas</p>
<p><b>XIII &amp; XIV</b></p>	<p>desde cero, teniendo como única información de partida los estados financieros históricos de la compañía.</p> <p>Se elaborará de forma autónoma e individual un modelo financiero previsional y sobre el mismo se aplicarán los tres métodos de valoración del descuento de flujos de caja, el descuento de dividendos y los múltiplos comparables.</p> <p>Material empleado:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apuntes teóricos de valoración de empresas</li> <li>• Caso en Excel. Caso VII.XLS</li> </ul> <p>Recursos necesarios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>

<b>Sesión XVII &amp; XVIII</b>	<p>Esta sesión se destinará a realizar un simulacro de examen. Se realizará un caso práctico en las mismas condiciones en las que se presentará el caso práctico final. Se proporcionará como punto de partida los estados financieros históricos de la compañía. A partir de ahí, se elaborará un modelo financiero previsional y sobre el mismo se aplicarán los tres métodos de valoración del descuento de flujos de caja, el descuento de dividendos y los múltiplos comparables.</p> <p><b>Material empleado:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Caso en Excel. SIMULACRO DE EXAMEN.XLS</li> </ul> <p><b>Recursos necesitados:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligatoria la asistencia a la sesión con ordenador para realizar el caso práctico.</li> </ul>
--------------------------------	--

### INFORMACIÓN ADICIONAL

<b>Bibliografía básica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Principles of Corporate Finance</i> by Richard A Brealey, Stewart C Myers (9th edition 2008, Franklin Allen McGraw-Hill Higher Education).</li> <li>• <i>Análisis y Valoración Sectorial</i>. Morales Plaza, José I. &amp; Martínez Olcoz, Javier. Editorial Ariel. 2006.</li> </ul>
<b>Bibliografía Complementaria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Valuation: Measuring and managing the value of companies</i> by Tim Koller, Jack Murrin and Tom Copeland (3rd Edition 2000, John Wiley &amp; Sons);</li> <li>• <i>Corporate Finance</i> by Stephen A. Ross, Randolph W</li> </ul>
<b>Presentación de actividades académicas dirigidas</b>	<p>Casos prácticos: vienen señalados en cada sesión y serán facilitados al menos, con 1 semana de antelación. Los casos se pueden preparar por grupos de 2 ó 3 personas, pero se defenderán en clase de manera individual para realizar la evaluación continua. De cada caso se elaborará un informe de 1 pág. de extensión con los aspectos más importantes del caso, junto con la hoja Excel y material de apoyo que hayan utilizado. El informe y los anexos se deberán enviar al mail</p>
<b>Localización del profesor</b>	<p>Los profesores estarán disponible en todo momento a través del correo electrónico:</p>



<b>COMPETENCIAS</b>
<b>BÁSICAS Y GENERALES</b>
CG1 - Capacidad para resolver problemas en entornos nuevos o poco conocidos.
CG2 - Capacidad de análisis, de síntesis y de formulación de juicios a partir de la información disponible.
CG3 - Capacidad de organización, planificación y toma de decisiones
CG4 - Capacidad de comunicación y trabajo en equipo.
CB6 - Poseer y comprender conocimientos que aporten una base u oportunidad de ser originales en el desarrollo y/o aplicación de ideas, a menudo en un contexto de investigación
CB7 - Que los estudiantes sepan aplicar los conocimientos adquiridos y su capacidad de resolución de problemas en entornos nuevos o poco conocidos dentro de contextos más amplios (o multidisciplinares) relacionados con su área de estudio
CB8 - Que los estudiantes sean capaces de integrar conocimientos y enfrentarse a la complejidad de formular juicios a partir de una información que, siendo incompleta o limitada, incluya reflexiones sobre las responsabilidades sociales y éticas vinculadas a la aplicación de sus conocimientos y juicios
CB9 - Que los estudiantes sepan comunicar sus conclusiones y los conocimientos y razones últimas que las sustentan a públicos especializados y no especializados de un modo claro y sin ambigüedades
CB10 - Que los estudiantes posean las habilidades de aprendizaje que les permitan continuar estudiando de un modo que habrá de ser en gran medida autodirigido o autónomo.
<b>TRANSVERSALES</b>
CT1 - Capacidad de búsqueda de información e investigación y de aprendizaje continuo.
CT2 - Capacidad para trabajar en entornos de presión.
CT3 - Capacidad de aplicar los conocimientos a la práctica.
CT4 - Usar tecnologías de la información y las telecomunicaciones.
CT5 - Capacidad para ejercer el liderazgo y mantener un espíritu emprendedor.
<b>ESPECÍFICAS</b>
CE6 - Comprender y entender en profundidad el ciclo de financiación empresarial y los fenómenos financieros para proponer alternativas adecuadas, en función del nivel de riesgo aceptado y la rentabilidad esperada. (Competencia específica de la especialidad en Dirección Financiera))