61419 - Valoración de empresas. Estudio comparado

Guía docente para el curso 2010 - 2011

Curso: 1, Semestre: 2, Créditos: 4.0

Información básica

Profesores

- **José Ángel Ansón Lapeña** anson@unizar.es

- **Luis Alberto Fabra Garcés** lfabra@unizar.es

- **Jesús Broto Rubio** jbroto@unizar.es

Recomendaciones para cursar esta asignatura

En esta asignatura se profundiza en aspectos de la valoración de empresas y de la gestión de los recursos basada en la creación de valor económico, que por su carácter avanzado, no son abordados en los cursos de grado.

Es recomendable que el estudiante refresque antes de empezar los criterios y normas de valoración aplicados en la elaboración de los estados económico-financieros, estudiados en los estudios de grado.

Actividades y fechas clave de la asignatura

- Primera semana: Además de la presentación de la asignatura, se aborda el marco conceptual desde el que se fundamenta el estudio del valor económico (Teoría del valor) y la valoración de la empresa (Teoría de la decisión), tanto desde un enfoque de Finanzas (actualización financiera) como desde un enfoque contable (Principios, reglas y demás criterios de valoración contable) La referencia a la fuentes bibliográficas y la metodología que se utilizará en las siguientes sesiones, deben permitir alcanzar los objetivos perseguidos en esta primera sesión.
- De la segunda a la cuarta semana se aborda el estudio de los métodos utilizados para la valoración de empresas, lo que se complementa con la descripción y resolución de casos prácticos de valoración en las sesiones quinta y sexta. Didácticamente, a la presentación por el profesor del contenido de la sesión, seguirá el debate con la participación de los alumnos sobre las cuestiones y casos prácticos planteados. En cada sesión se hará entrega del material correspondiente a la siguiente sesión.
- En las sesiones que van de la séptima hasta la décima se abordan, de forma sucesiva, las particularidades de los procesos valorativos que caracterizan los siguientes casos: Valoración inmobiliaria. Fusiones y otras formas de adquisición de empresas y la función de los auditores en los procesos de valoración (Normas Técnicas).
- Una vez analizado en la sesión undécima la convergencia de las diferentes metodologías de valoración descritas en las sesiones precedentes, que permite garantizar la consistencia del proceso de valoración de la empresa. En las tres sesiones restantes se aborda el papel que el valor de la empresa desempeña para identificar las causas o generadores de valor, para que, una vez identificadas, puedan gestionarse para fundamentar los procesos de planificación estratégica que garanticen la supervivencia de la empresa a través de la presupuestación corriente (generación del valor), la política de incentivos (reparto del valor) y su información (reporting) a los agentes económicos.

Inicio

Resultados de aprendizaje que definen la asignatura

El estudiante, para superar esta asignatura, deberá demostrar los siguientes resultados...

1:
Entender el concepto de valor desde un punto de vista económico-financiero y diferenciarlo de otros conceptos similares.

2:
Reconocer la imperfección de los mercados financieros y la oportunidad de valorar los negocios.

3:
Conocer las nuevas metodologías para medir el riesgo de mercado y para la valoración de activos fijos e intangibles

4:
Saber qué elementos no recogidos en el balance de situación de una empresa, pueden tener valor y pueden incorporarse al proceso de valoración de una empresa.

5:
Conocer y aprender a distinguir la valoración estática de la dinámica.

6:
Concebir el proceso de valoración como un proceso multidisplinar.

7:
Conocer los métodos de valoración de empresas más utilizados.

8:
Formación teórica y práctica sobre los diferentes métodos de análisis y valoración de empresas, su aplicación y sus limitaciones.

9:
Plantear y resolver problemas de valoración de empresas en diferentes situaciones, como participaciones minoritarias, fusiones, adquisiciones, privatizaciones, etc.

10:
Identificar y comprender los factores que afectan al valor y conocer las medidas de creación de valor.

11:
Aprender a gestionar los recursos de una empresa, en base a la gestión de su valor, que garantice la supervivencia de la entidad en el largo plazo.

12:
Fundamentar las políticas de información (reporting) en la capacidad de creación/reparto de valor.

13:
Desarrollar estructuras contables que permitan compatibilizar y coordinar en el largo plazo las diferentes actividades corrientes que deben reflejar sus presupuestos anuales.

Introducción

Breve presentación de la asignatura

La determinación del valor ha resultado crucial desde los primeros pronunciamientos de los tratadistas de la ciencia económica y sigue siendo de la máxima importancia, no sólo en los estudios empíricos sobre la actividad empresarial, sino también para fundamentar los procesos de toma de decisiones en las empresas, desde la planificación estratégica, hasta el control de sus actividades corrientes, pasando por el despliegue de sus políticas de desarrollo estratégico y/o sus políticas

de apoyo presupuestario con respecto a la logística, producción, comercialización, etc.

La valoración, por tanto, está vinculada a múltiples operaciones, acontecimientos y otras situaciones concretas, como fusiones/escisiones y adquisiciones/enajenaciones, relacionadas con los procesos estratégicos de especialización/diversificación, bien con la cesión de paquetes accionariales mayoritarios, o no, colaboraciones entre empresas, etc., pero sobre todo se muestra como una necesidad periódica, bien para elaborar los informes contables para fines de "rendición de cuentas" para su publicación registral, bien para fundamentar el valor de sus acciones y demás títulos financieros cuando diariamente son objeto de cotización en los mercados financieros.

Esta asignatura pretende mostrar al alumno cuáles son los mecanismos, procesos e indicadores, necesarios para la valoración de compañías, así como su idoneidad, en función del tipo de negocio, su forma societaria, del nivel de endeudamiento o política financiera y de otras peculiaridades que pueda presentar en cada caso concreto.

Contexto y competencias

Sentido, contexto, relevancia y objetivos generales de la asignatura

La asignatura y sus resultados previstos responden a los siguientes planteamientos y objetivos:

Esta asignatura pretende mostrar al alumno cuáles son los mecanismos, procesos e indicadores necesarios para la valoración de empresas, 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.

Asimismo, pretende identificar y comprender los factores que afectan al valor y conocer las medidas de creación de valor para los agentes económicos

Contexto y sentido de la asignatura en la titulación

El Máster universitario oficial en CONTABILIDAD Y FINANZAS tiene como finalidad la especialización del estudiante en el ámbito del conocimiento de la contabilidad y las finanzas para abordar con éxito la investigación en el contexto socio-económico actual, dentro de la Universidad y/o fuera de ella, dirigiendo la actividad económica en las empresas públicas o privadas.

El programa proporciona conocimientos actualizados y especializados sobre mercados financieros, inversiones, gestión de riesgos, política de información (reporting), contabilidad y control de entidades privadas, públicas y fundaciones, análisis financiero y diagnóstico empresarial, respaldados por las fortalezas docentes e investigadoras del departamento de Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Zaragoza.

En este contexto, la asignatura de valoración de empresas juega un papel fundamental en la consecución del objetivo general.

Al superar la asignatura, el estudiante será más competente para...

1:
Obtener el valor razonable de una compañía ante distintos escenarios

2:
Aplicar los distintos métodos de valoración

3:
Obtener la información necesaria para la valoración de negocios y de sus activos, utilizando distintas fuentes, tanto nacionales, como internacionales.

4:
Justificar finalmente los resultados obtenidos de la valoración.

5:

Implantar los métodos estudiados a casos reales.

6:
Diseñar y guiar el proceso de fusión de empresas.

7:
Aplicar los métodos utilizados para la tasación de bienes inmuebles

8:
Aplicar las Normas Técnicas de Auditoría para la valoración.

9:
Gestionar los recursos de la empresa, basándose en la creación de valor económico.

Importancia de los resultados de aprendizaje que se obtienen en la asignatura:

La transmisión de la propiedad de empresas ha sido la aplicación típica de la valoración de empresas. Generalmente, las transacciones de empresas suelen conllevar un procedimiento negociado, entre las partes interesadas, que puede llegar a ser largo y complejo. La determinación de un precio final para la compraventa debe partir de algún tipo de valoración de la compañía, valoración que suele efectuarse por alguno de los métodos al uso. El precio alcanzado puede depender, además, de la habilidad y capacidad negociadora de las partes implicadas (teoría de la negociación).

Además, hoy en día se acepta, con amplio consenso, que el objetivo financiero debe consistir en la maximización del valor de las acciones para los propietarios del capital de las compañías, de ahí la importancia de las metodologías de gestión basadas en el valor.

Evaluación

Actividades de evaluación

El estudiante deberá demostrar que ha alcanzado los resultados de aprendizaje previstos mediante las siguientes actividades de evaluacion

1:
El estudiante presencial deberá demostrar que ha alcanzado los resultados de aprendizaje previstos, mediante las siguientes actividades de evaluación:

En cada sesión, el profesor entrega a este tipo de estudiantes las referencias bibliográficas y las cuestiones de debate que permiten preparar la siguiente sesión. El estudiante debe estudiar la bibliografía sugerida y, con base en ella, participar en los debates dirigidos por el profesor. En la correspondiente sesión, los estudiantes debaten, con la asistencia del profesor, sobre las referencias consultadas y las cuestiones planteadas. Al finalizar la sesión, el profesor resume las conclusiones más relevantes y presenta la próxima sesión.

La calificación de esta actividad representa el 80 por 100 de la calificación final de la asignatura. Los criterios de calificación y niveles de exigencia son los siguientes:

- Capacidad de contestar razonadamente a las cuestiones formuladas por el profesor y debatir de manera argumentada sobre ellas (30%).
- Capacidad de exponer y debatir argumentadamente sobre el contenido de la bibliografía estudiada, más allá de las cuestiones concretas planteadas para su resolución escrita (20%).
- Capacidad de vincular correctamente los problemas abordados en cada sesión con los examinados en otras sesiones (30%).
- Máximo rigor en la utilización del lenguaje económico y de los conceptos de la metodología de la valoración de empresas (20%).

Al finalizar el curso, se realizará un trabajo escrito individual en el que el estudiante debe demostrar que ha retenido los conceptos básicos estudiados durante todo el curso. La calificación de esta actividad representa

el restante 20 por 100 de la calificación final de la asignatura, y se puede concretar, tanto en el desarrollo de temas como en la resolución de casos prácticos.

2:

Pruebas para estudiantes que se presenten en otras convocatorias distintas de la primera

Para estos estudiantes se realizará un examen escrito individual, en el que deberán demostrar que son capaces de definir y explicar con rigor los elementos básicos de la valoración de empresas. El examen representará el 100 por 100 de la calificación final de la asignatura. El temario de la asignatura se especifica en el apartado de Actividades.

Actividades y recursos

Presentación metodológica general

El proceso de aprendizaje que se ha diseñado para esta asignatura se basa en lo siguiente:

La organización de la asignatura está basada en la lectura, estudio y discusión de la literatura teórica y aplicada más relevante sobre valoración de empresas. En algunas ocasiones, la bibliografía se proporciona directamente por el profesor; en otras, éste sólo suministra la referencia bibliográfica, pero es el estudiante el que debe localizarla, en alguna biblioteca o hemeroteca o en Internet; finalmente, en algunos casos, el propio estudiante debe seleccionar y buscar la bibliografía que mejor se adecue, en su opinión, al tema propuesto por el profesor.

El alumno debe aplicar los conocimientos adquiridos a la resolución de los casos prácticos planteados, que posteriormente serán discutidos en grupo.

Actividades de aprendizaje programadas (Se incluye programa)

El programa que se ofrece al estudiante para ayudarle a lograr los resultados previstos comprende las siguientes actividades...

1:

Las sesiones se desarrollan en torno al debate entre los alumnos, con la asistencia del profesor, de cada tema planteado, a partir de las referencias bibliográficas consultadas. Al finalizar cada sesión, el profesor resume las principales conclusiones alcanzadas y plantea las líneas de investigación que permanecen abiertas en el tema que se ha estudiado.

La distribución del tiempo entre las diversas actividades es la siguiente:

Lectura dirigida del material proporcionado (actividad no presencial) (30 horas):

La lectura y comprensión del material proporcionado pretende que el alumno alcance las nociones necesarias sobre los conceptos desarrollados en la asignatura y que posteriormente han de ser evaluados.

Lección magistral (actividad presencial) (40 horas):

La lección magistral permite, junto a los correspondientes debates, aclarar conceptos, reforzar ideas y destacar las nociones básicas que el alumno ha de dominar.

Resolución de casos o ejercicios (actividad presencial y no presencial) (30 horas):

Una vez que se hayan realizado las actividades anteriores se estará en disposición, a nuestro juicio, de adoptar los conocimientos adquiridos a una situación concreta. Para ello, se plantearán casos reales o adaptados de una situación real y una serie de preguntas sobre los mismos. En algunas ocasiones, estas cuestiones serán de tipo numérico, de modo que el alumno deba aplicar una herramienta o técnica concreta para evaluar la idoneidad de una determinada decisión empresarial

Planificación y calendario

Calendario de sesiones presenciales y presentación de trabajos

Las sesiones de trabajo son las siguientes:

1 Naturaleza de los procesos de valoración económica.

2 Clasificación de los métodos de valoración: Estudio comparado de AECA.

3 Metodologías basadas en el valor sustancial y el valor de rendimiento.

4 Metodología basada en el flujo de tesorería de libre disposición.

5 Estudio de casos prácticos.

6 Aplicación de reglas financieras y estructuras contables en la valoración.

7 Otros procesos de valoración: Normas para sociedades de tasación.

8 Estudio empírico sobre valoración inmobiliaria.

9 Fusiones y adquisiciones de empresas: Problemas valorativos.

10 Normas Técnicas para auditores/Estudio empírico sobre valoración.

11 Convergencia de las fórmulas de valoración. Procesos de objetivación.

12 Estudio analítico de los generadores del valor.

13 Fundamentos para la gestión basada en el valor de la empresa.

14 Técnicas de gestión basada en el valor: Inclusión del enfoque estratégico.

Bibliografía

Bibliografía

AECA (1996): *Estudio de Aplicabilidad de los diferentes métodos de valoración, Documento n.º 5*, Valoración de Empresas. Madrid.

AECA (2005): *Valoración de Pymes. Documento n.º 7*, *Valoración de Empresas*, Madrid.

AFSERÀ, X. y VIÑOLAS, P. (1997): *Principios de Valoración de Empresas*. Deusto. Bilbao.

ANSÓN LAPEÑA, J. A. (1997): *Valoración de Empresas. Análisis de los Métodos Utilizados en la Práctica. Instituto de auditores-censores jurados de cuentas.* Madrid

ANZIZU, J.M. de y otros (1991): *Fusiones y Adquisiciones: Análisis de Casos Reales*. Centro de Estudios sobre las Organizaciones (COS). Ediciones Gestión 2000. Barcelona.

BACHILLER CACHO, A. y BROTO RUBIO, J. J. (1995): *El valor de los factores estructurales e información para su gestión: Diseño de un modelo de simulación del valor de reposición para la empresa*. Publicado por el Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Zaragoza en *Contabilidad y Finanzas para la Toma de Decisiones*. Zaragoza.

BALLARÍN, E., CANALS, J. y FERNÁNDEZ, P. (1994): *Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Un Enfoque Integrador*. Alianza

Editorial, S.A. Madrid.

BARNAY, A. y CALBA G. (1977): *Cómo Valorar una Empresa*. F. Casanovas, editor. Barcelona

BRILMAN, J. y MAIRE, C. (1990): *Manual de Valoración de Empresas*. Ediciones Diaz de Santos, S.A. Madrid.

BRIMSON, J. A. y ANTOS, J. (1999): *Driving Value Using Activity-Based Budgeting.* . John Wiley & Sons. New York.

BROTO RUBIO, J. J. (1981): *El Valor Sustancial. Su Función en la Valoración de la Empresa. Comunicación en el I Congreso de AECA en Valencia.*

BROTO RUBIO, J.J. (2009): *La Gestión Basada en la Creación de Valor Económico*. Publicado en *Control de Gestión*. Copy Center Digital. Zaragoza.

BUNGE, MARIO (1982): *Economía y Filosofía*. Tecnos. Madrid.

CANN, J. E. y GILKEY, R. (1990): *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Ediciones Diaz de Santos, S.A. Madrid.

COPELAND, T; KOLLER, T; MURRIN, J (1990): *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley & Sons. New York. (Existe una edición de 2004 en español publicada por Deusto Barcelona y con el título: *Valoración: Medición y Gestión del Valor*).

ECCLES, R. G. y otros. (2001): *La Revolución "ValueReporting". Más allá de la Cuenta de Resultados*. Deusto. Bilbao.

EGG, G. (1993): *La Fusión de Empresas. Técnicas y Pasos a Seguir*. Deusto. Bilbao.

FABRA GARCÉS, L.A. (2005)**:** *Valoración de los Bienes Inmuebles e Impacto Económico en la Empresa. Ministerio de Economía y Hacienda. Centro de Publicaciones. Madrid.*

FERNÁNDEZ, PABLO (1999)**:** *Valoración de Empresas*. Gestión 2000. Barcelona.

FERNÁNDEZ, PABLO (2008)**:** *201 Errores en la Valoración de Empresas*. Deusto. Barcelona.

FRANCH, J.J. (1990): *Fundamentos del Valor Económico*. Unión Editorial. Madrid.

GÓMEZ-BEZARES, F., MADARIAGA, J.A. y SANTIBÁÑEZ, J. (1994): *Valoración de Acciones en la Bolsa Española.* EDB. Bilbao.

GREGORY, A. (1992): *Valuing Companies. Analising Business Worth*. Woodhead-Faulkner. New York.

GUATRI, L., (1994): *The Valuation of Firms*. Blackwell. Oxford. UK.

JAENSCH, G. (1974): *La Valoración de la Empresa. Ariel. Barcelona.*

KESTER, W. CARL, (1992): *Las Absorciones de Empresas. En el Contexto Japonés de los Negocios*. McGraw-Hill, Madrid.

KNIGHT, J. A. (1997): *Value Based Management.* . McGraw-Hill. New York.

MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, J. (1992): *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas.* . McGraw-Hill. Madrid.

MAUGUIÈRE, H. (1990): *L'Evaluation des Entreprises non Cotées*. Dunod. París.

MARTIN, J.D. y PETTY, J. W. (2001): *La Gestión Basada en el Valor*. Gestión 2000. Barcelona.

MARTÍN MARÍN, J. L. y TRUJILLO PONCE, A. M. (2000): *Manual de Valoración de Empresas*. Ariel. Barcelona

PÉREZ-CARBALLO VEIGA, J.F. (1998): *Compitiendo por Crear Valor*. Esic. Madrid.

PIERRAT, CHRISTIAN (1990): *Evaluer une Entreprise*. Nathan. París.

POST, ALEXANDRA M. (1994): *Anatomy of a Merger*. Prentice Hall. Englewood Cliff.

POURBAIX, CLAUDE (1971): *Valoración de Empresas. Criterios y Medidas*. Ibérico Europea de Ediciones, S.A. Bilbao.

RIEBOLD, G. (1977): *Los Métodos Americanos de Valoración de Empresas*. ICE. Madrid.

RODRIGÁLVAREZ, C. E. (1995): *La Creación de Valor en la Empresa. Impacto del cliente en la cuenta de resultados*. Deusto. Bilbao.

SCOTT, M. C. (1999): *El Proceso de Creación de Valor en la Empresa. Deusto. Bilbao.*

STERN, J. M. y SHIELY, J.S. (2001): *El Reto del EVA.* Gestión 2000. Barcelona.

STEWART, G. B. (1990): *The Quest for Value.* Harper Business. New York.

THUILLIER, J-P. (1992): *OPA, Fusions et Adquisitions. Une arme dans la concurrente industrielle et comerciale*. Dunod. París.

Varios (2010): *El Arte de Valorar Empresas*. Civitas. Cizur Menor (Navarra).

VIEDMA, J. M. y AMADO, J. (1993): *La Transmisión de Empresas en España.* VIAMA Editores. Barcelona.

WEST, T.L. y JONES, J.P., editores (1992): *Handbook of Business Valuation.* John Wiley & Sons. New York..

Referencias bibliográficas de la bibliografía recomendada