Guía Docente
44210 Valoración de empresas y proyectos complejos

FICHA IDENTIFICATIVA

Datos de la Asignatura	
Código	44210
Nombre	Valoración de empresas y proyectos complejos
Ciclo	Máster
Créditos ECTS	3.0
Curso académico	2016 - 2017

Titulación(es)

Titulación	Centro	Curso	Periodo
2195 - M.U. en Finanzas Corporativas	FACULTAT D'ECONOMIA	1	Segundo cuatrimestre

Materias

Titulación	Materia	Carácter
2195 - M.U. en Finanzas Corporativas	4 - Valoración y riesgo	Obligatoria

Coordinación

Nombre	Departamento
FARINOS VIÑAS, JOSE EMILIO	172 - FINANZAS EMPRESARIALES

RESUMEN

La asignatura *Valoración de Empresas y Proyectos Complejos* profundiza en aspectos de la valoración de proyectos y empresas que fueron introducidos en asignaturas de grado a través del método del descuento de flujos de caja, tales como el análisis de la incertidumbre o la estimación del coste de oportunidad del capital en ambiente de riesgo. Además, esta asignatura amplía el abanico de métodos de valoración al introducir el método de la valoración relativa mediante comparables de mercado y el empleo de opciones reales en el proceso de valoración. Los conceptos estudiados en esta asignatura son necesarios en todos aquellos procesos en los que de una forma u otra es necesaria la valoración de la empresa: disputas judiciales, fusiones y adquisiciones, salidas a bolsa, etc.

CONOCIMIENTOS PREVIOS

Relación con otras asignaturas de la misma titulación

No se han especificado restricciones de matrícula con otras asignaturas del plan de estudios.

Otros tipos de requisitos

El estudio de las metodologías relacionadas con la valoración de empresas supone el empleo práctico de un considerable número de conceptos provenientes de diferentes ámbitos: financiero (modelos de planificación financiera, estructura de capital, modelos de valoración de activos de capital, modelos de valoración de activos derivados), contable (estructura del balance y cuenta de pérdidas y ganancias, relaciones entre las distintas partidas contables), estadísticos (estadística descriptiva, funciones de dist

COMPETENCIAS

2195 - M.U. en Finanzas Corporativas

- Que los/las 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.
- Que los/las 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.
- Que los/las 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.
- Que los/las estudiantes posean las habilidades de aprendizaje que les permitan continuar estudiando de un modo que habrá de ser en gran medida autodirigido o autónomo
- 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.
- Integrar en el área financiera de la empresa las nuevas tecnologías en su labor profesional.
- Analizar de forma crítica tanto su trabajo como responsable de las finanzas empresariales, como el de sus compañeros.
- Ser capaz de buscar, seleccionar y valorar información emanada de los distintos agentes del entorno, a través de métodos tradicionales y de las tecnologías de la información y de la comunicación para utilizarla de forma efectiva ante problemas y situaciones relacionadas con las finanzas corporativas.
- Trabajar en equipo con eficacia y eficiencia tanto en el área financiera como en las otras áreas funcionales de la empresa.
- Tomar decisiones tanto individuales como colectivas en su labor profesional como responsable financiero de la empresa.
- Comparar los modelos básicos de valoración de activos financieros y sus limitaciones así como precisar la relación existente entre mercados financieros y finanzas empresariales.
- Comparar y priorizar los diferentes métodos de valoración de empresas, proyectos y marcas, así como sus limitaciones.
- Interpretar y juzgar la valoración de la empresa proporcionada por un experto externo.

RESULTADOS DE APRENDIZAJE

A partir de los conocimientos teóricos y prácticos obtenidos en la asignatura, el alumno debe ser capaz de:

- Analizar y valorar de forma avanzada mediante el descuento de flujos de caja tanto proyectos como empresas en su conjunto.

- Analizar y valorar empresas y proyectos mediante técnicas de valoración relativas.

- Comprender las técnicas de valoración mediante opciones reales.

- Comprender las dificultades inherentes a la valoración y plantear soluciones según cada caso particular.

- Proporcionar los análisis necesarios para resolver la situación planteada.

- Relacionar conceptos aprendidos en asignaturas previas.

DESCRIPCIÓN DE CONTENIDOS

1. Proyectar y valorar flujos de caja

Se repasarán conceptos básicos necesarios para el empleo del método de valoración del descuento de flujos, tales como el de free cash flow o el de flujo de caja incremental. Además, se introducirán métodos para la estimación de flujos de caja basados en la información histórica del comportamiento de la industria o de la propia empresa.

2. Técnicas de análisis de la incertidumbre asociada a los proyectos de inversión

En todo proceso de valoración es imprescindible investigar las fuentes de incertidumbre en las proyecciones de los flujos de caja de futuros. Para ello existen diferentes técnicas ampliamente empleadas por los profesionales. En concreto, bajo el amplio paraguas del análisis de sensibilidad, consideramos el análisis de escenarios, el análisis de sensibilidad del punto muerto y la simulación de Montecarlo. Esta última técnica es de especial utilidad cuando los flujos de caja están sujetos a múltiples fuentes de incertidumbre, ya que en estos casos determinar su valor esperado es muy complejo.

3. Estimación y empleo del coste de capital para la valoración de empresas

Una vez analizada la incertidumbre asociada a la estimación de los flujos de caja es necesario abordar la estimación del coste de oportunidad del capital como elemento fundamental en el proceso de valoración. Para ello se emplearán conceptos previamente estudiados en Máster de Finanzas Corporativas, en concreto, en las asignaturas Mercados Financieros y Decisiones Empresariales y Políticas de Endeudamiento y Dividendos. De esta forma será posible estimar el coste de capital de la empresa teniendo en cuenta tanto su riesgo económico como financiero.

4. Valoración relativa mediante comparables de mercado

Una vez estudiado el método de valoración de descuento de flujos de caja, introducimos la valoración relativa, o valoración mediante comparables de mercado, la cual utiliza los precios de mercado observados en las transacciones para calcular el valor de una empresa u oportunidad de inversión. Aunque existen diferentes métodos de valoración relativa, nos centraremos en la valoración mediante la utilización de múltiplos de EBITDA y de la ratio precio/beneficio.

5. Enfoque en dos pasos en la valoración de empresas

Aunque los criterios de valoración relativa a menudo se contemplan como sustitutos del análisis del descuento de flujos, veremos cómo los dos enfoques son complementarios en los procesos de valoración.

6. Dilución de resultados, retribución de incentivos y selección de proyectos

Si bien a largo plazo las empresas crean valor llevando a cabo proyectos de inversión con VAN positivo, al menos a corto plazo, las decisiones de la dirección de la empresa se ven influidas por los resultados que las empresas presentan a sus accionistas. Aunque hay razones importantes para este énfasis en los beneficios, esto influencia la selección de las inversiones. Para contrarrestar esta tendencia, las empresas han diseñado medidas alternativas de rendimiento y programas de retribución que mitigan algunos de estos riesgos.

7. Activos derivados y la valoración de inversiones reales

Se introduce el empleo de opciones reales en la valoración de empresas y proyectos complejos. El enfoque de opciones reales se basa en dos ideas importantes: por un lado, que los mercados financieros a menudo publican precios que pueden utilizarse para valorar flujos de caja futuros; y, por otro lado, que la incertidumbre y la flexibilidad se relacionan de forma que influyen en los flujos de caja esperados.

VOLUMEN DE TRABAJO

ACTIVIDAD	Horas	% Presencial
Prácticas en aula informática	10,00	100
Clases teórico-prácticas	9,00	100
Trabajos en grupo	8,00	100
Tutorías regladas	2,00	100
Seminarios	1,00	100
TOTAL	**30,00**	

METODOLOGÍA DOCENTE

Durante el curso se trabajarán los contenidos del programa simultaneando los de tipo teórico con los prácticos.

Las clases teóricas se impartirán con la metodología de la lección magistral, en la que el profesor detallará los aspectos fundamentales de cada tema y explicará los conceptos más relevantes facilitando el estudio del mismo a través de la bibliografía señalada, a la que el estudiante deberá acudir para completar y profundizar en la materia, y del material preparado a tal efecto.

Las clases prácticas consistirán en la consideración de cuestiones y ejercicios de carácter aplicado y que hayan sido previamente planteados en las clases teóricas, debiendo el estudiante participar activamente en el desarrollo de la actividad discutiendo la solución, y utilizando las técnicas informáticas adecuadas para su resolución.

Adicionalmente a estas actividades presenciales, el estudiante deberá realizar otras orientadas al aprendizaje de manera autónoma, como el estudio individual, la preparación de las actividades de evaluación, o la realización de trabajos individuales o en grupo. Para la realización exitosa de estas actividades, la tutoría, realizada bien de manera individual o en grupo, constituye un recurso docente especialmente importante ya que permite al profesor conocer el nivel de progreso del colectivo, y al estudiante una orientación personalizada en su programa formativo. En consecuencia, a lo largo del periodo formativo de la asignatura se recomienda e incentiva la utilización de este recurso docente.

El aula virtual (http://pizarra.uv.es) facilita el desarrollo de estas metodologías, ya que recoge todo el material docente y permite el contacto fluido entre profesor y estudiante.

EVALUACIÓN

Al objeto de evaluar el aprendizaje de la asignatura se empleará un sistema de evaluación diversificado, que permita poner de manifiesto los diferentes conocimientos y capacidades adquiridas por los estudiantes.

Así, un 40% de la calificación final vendrá dada por la evaluación continua, la cual involucra la asistencia a clase y participación en las mismas, y la realización de cuatro actividades individuales durante el periodo formativo. Para que las actividades propuestas sean evaluadas deberán entregarse en la fecha y forma en que se estipule para cada una de ellas.

Mediante las actividades propuestas el estudiante procederá, paso a paso, a la valoración de una empresa no cotizada de su elección. Las actividades a desarrollar son las siguientes:

Actividad 1: Plantear un modelo financiero para la empresa elegida y proyectar sus *free cash flows* (FCF). Valor de la actividad: 1 punto.

Actividad 2: Realizar un análisis de la incertidumbre asociada con la proyección de los FCF realizada en la Actividad 1. Valor de la actividad: 1 punto.

Actividad 3: Estimación del coste de capital (r_{WACC}) de la empresa seleccionada. Valor de la actividad: 1 punto.

Actividad 4: Valoración de la empresa seleccionada mediante el método de comparables de mercado y aplicación del método de valoración en dos pasos. Valor de la actividad: 1 punto.

REFERENCIAS

Básicas

- Berck, J. y P. DeMarzo (2011): Corporate Finance. Pearson.
  Brealey, R.A., S.C. Myers y F. Allen (2010): Principios de Finanzas Corporativas. McGrawHill. Madrid.
  Ross, S., R.W. Westerfield y J.F. Jaffe (2005): Finanzas Corporativas. McGrawHill. México D.F.
  Titman, S. y J.D. Martin (2009): Valoración. PrenticeHall. Madrid.

Complementarias

- Copeland, T.E., J.F. Weston y K. Shastri (2005): Financial Theory and Corporate Policy. Pearson.
  Marín, M y G. Rubio (2001): Economía Financiera. Antoni Bosch editor.