

**UNIVERSIDAD DE PUERTO RICO
RECINTO DE RIO PIEDRAS
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
DEPARTAMENTO DE FINANZAS**

TÍTULO:

VALORACIÓN DE EMPRESAS: TÉCNICAS Y ESTRATEGIAS

CODIFICACIÓN DEL CURSO:

FINA 4130

NÚMERO DE HORAS/CRÉDITOS:

3 horas crédito / 45 horas

PRERREQUISITOS:

FINA4125 - GERENCIA FINANCIERA INTERMEDIA

DESCRIPCIÓN DEL CURSO

El curso introduce al estudiante de Finanzas al campo de la valoración financiera de empresas, con énfasis en las empresas privadas y nuevas empresas. Se discutirán la teoría y principios en la valoración de negocios. Se estudiarán los enfoques y métodos de valoración, tales como el método de ingresos, el enfoque de mercado, el método de los activos o el de equidad neta ajustada, y el método de exceso de ganancias. Además se examinarán varias técnicas aplicadas a la valoración de propiedad intelectual, patentes, nuevas empresas y las formas de redacción de informes de valoración. Se diferenciará entre la valoración para una compra de acciones y compra de activos.

OBJETIVOS DEL CURSO

Al finalizar el curso el estudiante podrá:

- Entender el concepto del valor en el mercado de una empresa.
- Apreciar la importancia del trabajo de los profesionales dedicados a la valoración de empresas.
- Identificar las situaciones en las que la valoración de una empresa es útil como herramienta en una transacción de mercado y en reclamos sobre las acciones o activos de dicha empresa.
- Utilizar las técnicas de análisis financiero apropiadas para estimar razonablemente el valor de la empresa, propiedad intelectual, patentes y "startups".
- Identificar las áreas donde son aplicables los conocimientos de valoración de empresas: obtención de financiamiento, liquidación de acciones, evaluación de oportunidades de inversión, solución de litigios sobre valoración de empresas, entre otros.

- Distinguir situaciones controversiales en la valoración de empresas, de modo que se atiendan con rigor, objetividad y ética, y puedan producirse estimados razonables de valor.
- Identificar la información comparable en los mercados para obtener valoraciones más realistas.
- Comprender los principios de valoración de empresas de modo que puedan evaluarse informes producidos por otros profesionales.

BOSQUEJO DE CONTENIDO Y DISTRIBUCION DEL TIEMPO

Temas	Horas
I. Fundamentos teóricos de la valoración de empresas	
A. Maximización del valor de la inversión de los dueños como objetivo de la gerencia v. generación de mayor utilidad neta	
B. Importancia de la proyección de los flujos de efectivo futuros vis a vis beneficios históricos	
C. Variables que afectan la valoración y la relación entre las mismas	
D. Impacto del concepto de “riesgo” en la valoración	4.5
II. Proyección y medición de los flujos de efectivo libres (“free cash flows”) para el proceso de Valoración	4.5
II. Modelos de valoración: los tres enfoques fundamentales: ingreso, activos y mercado	
A. “Adjusted Present Value	
B. “Discounted Cash Flow Analysis”	
C. “Economic Profit Model”	
D. “Excess Earnings Valuation Models”	
E. Múltiplos y razones para producir comparables con la industria	
F. “Return on Invested Capital (ROIC)”	
G. “Economic Value Added”	
G. Otros métodos basados en valor de activos	12.0
Primer examen parcial	1.5
III. El descuento de los flujos de efectivo:	
A. Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	
1. Costo e impacto de la deuda	
2. Costo e impacto de la emisión de acciones	
3. Costo e impacto del uso de fondos generados internamente	

4. Modelo de Gordon	
5. CAPM	
6. Modelo P/E	10.0

IV. Tópicos avanzados en valoración

A. Valoración de Patentes y activos intangibles	
B. Valoración de la innovación y propiedad intelectual	
C. Valoración de "startups".	
D.Aspectos de valoración a considerar de acuerdo al tipo de industria	
E. Descuentos y primas a considerar en la determinación de valor	
F. Modelos y contenido de informes de valoración	8.0
V. Presentación de Proyectos de los estudiantes	4.5
Total	45.0

TÉCNICAS INSTRUCCIONALES

El curso se desarrollará mediante conferencias y discusión activa de los temas del curso y de los sucesos relevantes en el ámbito financiero local e internacional que pueden afectar la toma de decisiones de valoración de empresas. Se asignarán estudios de casos y proyectos especiales. Se asignarán lecturas adicionales relacionadas con los temas discutidos en clase.

RECURSOS DE APRENDIZAJE E INSTALACIONES MÍNIMAS REQUERIDAS

Libro de texto, calculadora financiera, computadora, laboratorio de Finanzas, acceso a la Internet y a los recursos bibliotecarios, prensa financiera y fuentes electrónicas de datos.

TÉCNICAS DE EVALUACIÓN

Se evaluará el aprendizaje a través de la medición de la ejecución del estudiante en los exámenes, estudios de caso y proyectos especiales. Se prepararán rúbricas adecuadas para los trabajos asignados.

La evaluación final se hará tomando en cuenta la siguiente posible distribución porcentual:

• Exámenes parciales.....	30%
• Participación en clase	10%
• Estudios de caso y proyectos.....	60%
<hr/>	
Total	100%

De ser necesario, se realizará una evaluación diferenciada a estudiantes con necesidades especiales.

SISTEMA DE CALIFICACIÓN

Se utilizará el siguiente sistema de calificación para la otorgación de la calificación final en el curso:

Calificación	Promedio
A	100 - 90
B	80 - 89
C	70 - 79
D	60 - 69
F	Menos de 60

ACOMODO RAZONABLE

Los estudiantes que reciban servicios de Rehabilitación Vocacional deben comunicarse con el (la) profesor(a) al inicio del semestre para planificar el acomodo razonable y equipo necesario conforme a las recomendaciones de la Oficina de Asuntos para las Personas con Impedimento (OAPI) del Decanato de Estudiantes. También aquellos estudiantes con necesidades especiales que requieran algún tipo de asistencia o acomodo deben comunicarse con el (la) profesor(a).

INTEGRIDAD ACADÉMICA

El Reglamento General de Estudiantes de la Universidad de Puerto Rico, Certificación Núm. 13 (2009-2010), y aprobado por el Departamento de Estado de Puerto Rico el 9 de septiembre de 2009, Parte VI, artículo 6.2, establece las conductas de los estudiantes sujetas a sanciones disciplinarias. Entre las mismas se encuentra la deshonestidad académica, la cual conlleva sanciones disciplinarias, según establecido en dicho Reglamento.

BIBLIOGRAFÍA

Astrachan, J. H., & Jaskiewicz, P. (2008). Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review*, 21(2), 139-149.

Block, J. H., De Vries, G., Schumann, J. H., & Sandner, P. (2014). Trademarks and venture capital valuation. *Journal of Business Venturing*, 29(4), 525-542.

Bonardo, D., Paleari, S., & Vismara, S. (2011). Valuing university-based firms: the effects of academic affiliation on IPO performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(4), 755-776.

Bradley, W. E. (2009). Ability and Performance on Ill-Structured Problems: The Substitution Effect of Inductive Reasoning Ability. *Behavioral Research in Accounting*, 21(1), 19-35.

Brösel, G., Matschke, M. J., & Olbrich, M. (2012). Valuation of entrepreneurial businesses. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 4(3), 239-256.

Cañadas, J. A., & Rojo Ramirez, A. A. (2011). The Discount Rate in Valuing Privately Held Companies. *Business Valuation Review*, 30(2), 70-81.

Christensen, C., Johnson, M. & Rigby, D. (2002). Foundations for growth: how to identify and build disruptive new business. *MIT Sloan Management Review*, 43(3), 22-31.

Dawson, P. C. (2007). Economics of Valuing Covenants Not to Compete under the Fair Market Value Standard. *Journal of Legal Economics*, 14, 25.

Fishman, J. E., Pratt, S.P & Morrison, W.J. (2013). *Standards of value: theory and applications*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Goldman, M. (2009). Market Turmoil May Require New Ways to Build Up Cost of Capital. *The Value Examiner*.

Grajkowska, A. (2011). Valuing intellectual capital of innovative start-ups. *Journal of intellectual capital*, 12(2), 179-201.

Greif, T. B., & Thom, R. R. (2008). Intangible assets in the valuation process: a small business acquisition study. *Journal of Academy of Business and Economics*, 8(4).

Higgins, M. J., Stephan, P. E., & Thursby, J. G. (2011). Conveying quality and value in emerging industries: Star scientists and the role of signals in biotechnology. *Research Policy*, 40(4), 605-617.

- Hoenen, S., Kolympiris, C., Schoenmakers, W., & Kalaitzandonakes, N. (2014). The diminishing signaling value of patents between early rounds of venture capital financing. *Research Policy*, 43(6), 956-989.
- Korkeamäki, T., & Takalo, T. (2013). Valuation of Innovation and Intellectual Property: The Case of iPhone. *European Management Review*, 10(4), 197-210.
- Leloux, M., & Groen, A. (2009). Estimating business value of academic research outcomes: towards a multi-dimensional approach. *International Journal of Technology Transfer and Commercialisation*, 8(1), 3-21.
- Levine, L. (2010). Valuation Research Notes. *Business Valuation Review*, 28(3).
- Linden, G., Kraemer, K. L., & Dedrick, J. (2007). Who captures value in a global innovation system? The case of Apple's ipod. Personal Computing Industry Center, The Paul Merage School of Business, University of California, Irvine.
- Lippitt, J. W., & Lewis, E. (2012). Valuing Businesses in Cyclical Industries. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 10(12), 673-680.
- McConaughy, D. L., & Covrig, V. (2009). A Method for Adjusting Public Companies' Multiples for Firm-Specific Risk. *Business Valuation Review*, 28(1), 8-13.
- Pitkethly, R. (1997). The valuation of patents: a review of patent valuation methods with consideration of option based methods and the potential for further research. *Judge Institute Working Paper WP 21/97*. University of Cambridge Judge Institute of Management Studies.
- Pratt, S. P. (2009). *Business valuation: Discounts and premiums*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Pratts, S. P. & Grabowski, R. J. (2008). *Cost of Capital: Applications and Examples*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Pratts, S.P. & Niculita, A.V. (2008). *Valuing a Business*. New York: McGraw-Hill.
- Sack Elmaleh, M. (2009). Qualitative Judgments and Consistency in Business Valuation. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, 4(1).
- Saurin, V., Lopes, Lopes, A. L., Miranda DaCosta J. & Newton Carneiro, A. (2009). Comparação dos modelos de avaliação de empresas com base no fluxo de caixa descontado e no lucro residual: estudo de caso de uma empresa de energia elétrica. *Revista de Administração Mackenzie, São Paulo*, 10(1), 89-113.
- Sellers, K.; Yingping, H. & Campbell, S. (2008). Measures of Central Tendency in Business Valuation. *The Value Examiner*. January/February.

Schostag, R. (2008). Portfolio Valuation Creates Opportunities and Problems. *The Value Examiner*. March/April.

Slee, R. T. (2011). *Private Capital Markets: Valuation, Capitalization, and Transfer of Private Business Interests+ Website*. John Wiley & Sons.

Tonisson, L. & Maicher, L. (2012). Patents, their importance and valuation methods. *Fraunhofer MOEZ Working Paper*, 3/2012.

Vismara, S. (2014). Patents, R&D investments and post-IPO strategies. *Review of Managerial Science*, 8(3), 419-435.

Referencias electrónicas

Sistema Financiero Bloomberg (Laboratorio de Finanzas)

Yahoo Finance: www.yahoofinance.com

Google Finance: www.google.com

Registro de Corporaciones del Departamento de Estado, Estado Libre Asociado de Puerto Rico:
<http://estado.gobierno.pr/es/consulta-contra-registro-electronico-de-corporaciones-y-entidades/>