

FICHA TÉCNICA DE LA ASIGNATURA

Datos de la asignatura	
Nombre	Fusiones y Adquisiciones
Código	
Titulación	Grado en Administración y Dirección de Empresas E2/E4/E3
Curso	4º E2/E4 y 5ºE3
Cuatrimestre	1º y 2º
Créditos ECTS	5
Carácter	Optativa
Departamento	Gestión financiera
Área	Finanzas
Universidad	Universidad Pontificia Comillas
Horario	
Profesores	Pedro Azagra/ Jesús Reglero/ Joaquín Arenas / Rocío Saenz Diez (coord.)
Descriptor	

Datos del profesorado	
Profesor	
Nombre	Rocio Saenz Diez (Coord.)
Departamento	Gestión Financiera
Área	Finanzas Corporativas
Despacho	
e-mail	rsaenz@upcomillas.es
Teléfono	
Horario de Tutorías	Se avisara en las clases
Nombre	Jesús Reglero
e-mail	jreglero@comillas.edu jesus.reglero@resacorporatefinance.com

DATOS ESPECÍFICOS DE LA ASIGNATURA

Contextualización de la asignatura	
Aportación al perfil profesional de la titulación	
<p>Esta asignatura ayuda a los alumnos a entender los movimientos corporativos en un entorno nacional e internacional y la creación de valor en ellos. Se revisa el criterio básico de creación de valor a las operaciones de F&A y la materialización del mismo a través de la generación de sinergias. La relación entre el precio pagado, la prima de control, el valor de las sinergias y la creación de valor de la operación.</p> <p>Además se revisa la evolución histórica de las operaciones de concentración empresarial y los motivos, logros y problemas que se han ido presentando en su realización. Esto permite realizar una clasificación teórica de las razones adecuadas y no adecuadas que producen el éxito o el fracaso de estas operaciones desde el punto de vista de la creación de valor para el accionista. También se ven las diferencias entre compradores estratégicos o industriales y compradores financieros.</p>	

Se estudian las características de las entidades de Capital Riesgo como adquirentes de empresas, y de otras operaciones como los LBOs o las reestructuraciones empresariales. Se revisa el entorno legal, fiscal y económico de actualidad para los movimientos corporativos.

Por último la asignatura tiene un componente importante de valoración de empresas, donde a través de teoría se detallan los métodos de valoración de empresas y a través de la práctica se realiza la valoración de diferentes empresas.

Prerrequisitos

Se trata de una asignatura de último curso de la carrera, que debe realizarse después de un curso inicial de Finanzas como Finanzas Corporativas, Teoría Financiera I o equivalente. Presupone un conocimiento a nivel inicial de los diferentes activos financieros que hay en un mercado y de sus modelos básicos de valoración.

Es también recomendable haber cursado la asignatura de análisis financiero y/ o alguna asignatura de valoración de empresas o similar.

Un buen nivel de inglés ayuda al estudio de la materia ya que la mayoría de la bibliografía y de los artículos están escritos en inglés.

Competencias - Objetivos

Competencias Genéricas del título-curso

Instrumentales

- Resolución de problemas y toma de decisiones
 1. Dispone de la capacidad para tomar decisiones de forma autónoma entre alternativas y situaciones concretas.
 2. Reconoce y sabe buscar alternativas en la resolución de problemas teóricos y prácticos.
 3. Selecciona, analiza, resuelve y toma decisiones en casos prácticos basados en situaciones reales
- Capacidad de gestionar información proveniente de fuentes diversas

Conoce, utiliza y discrimina las diferentes fuentes de información sobre la materia (información de los mercados, difusores de información, páginas web, revistas especializadas, informes de analistas y otras)
- Comunicación oral y escrita en la propia lengua

Sabe exponer de forma oral los conocimientos aprendidos y elaborar informes y trabajos relacionados con precisión y calidad

Interpersonales

- Capacidad de liderazgo y trabajo en equipo
 1. Participa de forma activa en el trabajo de grupo compartiendo información, conocimientos y experiencias.
 2. Se orienta a la consecución de acuerdos y objetivos comunes.
- Capacidad crítica y autocrítica
 1. Identifica, establece y contrasta las hipótesis, variables y resultados de manera lógica y crítica
 2. Revisa las opciones y alternativas con un razonamiento crítico que permita discutir y argumentar opiniones contrarias

Sistémicas

- Adquiere una visión interdisciplinar de la materia
- Está motivado por mejorar la calidad del trabajo y la consecución de logros.
- Profundiza en los trabajos que realiza
- Identifica y aplica la metodología más apropiada para la resolución de los problemas planteados

- Es capaz de resolver casos prácticos que presentan una situación profesional real

Competencias Específicas del área-asignatura

Conceptuales (saber)

El alumno deberá:

1. Definir y diferenciar una fusión y una adquisición de otras figuras; se estudia el proceso detallado de realización de ambas, incluyendo los aspectos organizativos y legales, las autoridades competentes para supervisar tal proceso, calendario y consideraciones de diversa índole:
 - Contable (consolidación, fondo de comercio)
 - Fiscal (para la sociedad y para el accionista)
 - Derecho de competencia (si hace falta autorización)
 - De mercado (por ejemplo régimen de OPAs, medidas defensivas).
2. Aplicar los métodos de valoración de empresas más conocidos, tanto desde su perspectiva teórica como desde el punto de vista práctico. En este sentido se revisa parte de la teoría financiera clásica, como el modelo CAPM y la estimación de la beta, la composición del coste medio ponderado de capital, elementos que influyen en el coste de la deuda o los fundamentos de valoración de activos derivados:
 - Valoración mediante el descuento de flujos de caja (flujos de caja libre de la empresa, flujos de caja libre de los recursos propios, *adjusted present value*)
 - Valoración mediante múltiplos tanto de compañías cotizadas comparables como de transacciones precedente
 - Valoración mediante métodos de opciones reales
3. Realizar otros análisis financieros más específicos de una fusión o adquisición, como el análisis de contribución o el impacto sobre el beneficio por acción (*accretion/dilution*), o la técnica del LBO (*Leverage Buy Out*).
4. Conocer el proceso concreto de venta de una empresa no cotizada y de una empresa cotizada y las diferencias entre ellos.
5. Estudiar la reestructuración empresarial (escisiones, *spinn-offs* etc.), como fenómeno diferente a la concentración.

Procedimentales (saber hacer)

- Capacidad de análisis y síntesis, para poder digerir la gran cantidad de información a la que se ven sometidos estos procesos.
- Capacidad de proyectar resultados y considerar diferentes escenarios.

Actitudinales (saber ser)

Generar comportamientos éticos autónomos en el ámbito de las operaciones corporativas. En éste área debe:

- Reflexiona y conoce los límites del comportamiento íntegro y acorde con los valores personales y profesionales del entorno cultural en el desarrollo de la aplicación práctica de los conocimientos de la asignatura.
- Identifica en los ejercicios y casos prácticos las actuaciones profesionales que se corresponden con valores éticos.

BLOQUES TEMÁTICOS Y CONTENIDOS

Contenidos – Bloques Temáticos

BLOQUE 1: Parte General

Tema 1: Introducción

- 1.1. Principio general: creación de valor.
- 1.2. Sinergias: concepto y clases
- 1.3. Evolución histórica
- 1.4. Motivos
- 1.5. Clasificación de las operaciones
- 1.4. Financiación
- 1.5. Efectos

Tema 2: Régimen español: visión general

- 2.1. Introducción. Consideraciones contables de estas operaciones
- 2.2. Modalidades de fusión
- 2.3. Modalidades de adquisición (régimen español de las Ofertas Públicas de Adquisición)
- 2.4. El control de las concentraciones por parte de las autoridades de competencia
- 2.5. Consideraciones fiscales

Tema 3: Aspectos financieros

- 3.1. Introducción
- 3.2. Valoración de empresas
 - 3.2.1. Introducción a la valoración de empresas
 - a) Generalidades. Distintas metodologías de valoración
 - b) Valoración por flujos de caja descontados
 - c) Valoración por múltiplos
 - d) Valoración de derechos contingentes
 - 3.2.2. Métodos de descuento de flujos de caja
 - a) Elementos presentes en la valoración
 - Flujos de caja
 - Tasa de descuento
 - Valor terminal
 - b) Distintos modelos de valoración
 - Descuento de flujos de caja libres de la empresa
 - Descuento de flujos de caja libres de los recursos propios y de dividendos
Adjusted Present Value
 - 3.2.3. Métodos de valoración por múltiplos
 - a) Compañías cotizadas comparables
 - Múltiplos de *Equity*
 - Múltiplos de *Enterprise Value*
 - b) Transacciones precedentes
 - Múltiplos de *Equity*
 - Múltiplos de *Enterprise Value*
- 3.3. Procesos de LBOs (compras apalancadas)
- 3.4. Otras metodologías de análisis financiero

BLOQUE 2: Parte Especial

Tema 4: Proceso de Adquisición/venta de una empresa no cotizada

- 1.1. Introducción

<ul style="list-style-type: none"> 1.2. Preparación del proceso de venta 1.3. Fases del proceso de venta 1.4. Conclusión: negociaciones finales y cierre
Tema 5: Proceso de Adquisición/venta de una empresa cotizada
<ul style="list-style-type: none"> 1.1. Introducción 1.2. Preparación del proceso de venta 1.3. Fases del proceso de venta 1.4. Conclusión: negociaciones finales y cierre
Tema 6: Procesos de reestructuración societaria

METODOLOGÍA DOCENTE

Aspectos metodológicos generales de la asignatura	
<p>La asignatura es presencial y se imparte a través de clases magistrales y discusión de casos y ejercicios en clase. Los alumnos deberán haber preparado el material antes de cada clase.</p>	
Metodología Presencial: Actividades	Competencias
<p>El número de clases magistrales es algo más de la mitad de las clases dedicadas a la asignatura.</p> <p>El profesor definirá y explicará los conceptos y terminología técnica, ilustrará la teoría y los marcos analíticos con ejemplos e identificará los temas de debate en la disciplina.</p> <p>El alumno deberá escuchar activamente, intentar entender los argumentos y teorías, relacionar el contenido de la clase con su conocimiento existente e intentar tomar apuntes estructurados de los contenidos más importantes. Las clases son participativas y el alumno puede interrumpir la explicación del profesor para solicitar dudas y aclaraciones. La preparación previa del estudiante es una condición necesaria para aprovechar al máximo la clase magistral.</p> <p>Trabajo dirigido:</p> <p>Se trata de clases presenciales con una participación mucho más activa de los alumnos, en las cuáles desarrollan actividades, supervisadas por los profesores, dedicadas a la aplicación práctica de los contenidos de la asignatura. En estas sesiones se llevará a cabo la resolución de ejercicios, la discusión de casos prácticos reales y el comentario y/o debate sobre lecturas de interés o noticias de actualidad relacionadas con la materia. Los alumnos manejarán material e información en lengua inglesa de forma habitual. Los alumnos trabajarán unas veces de forma individual y otras en grupo.</p> <p>El trabajo dirigido incluye la realización de dos casos prácticos de cierta longitud, por grupos, referentes a operaciones o empresas reales, que serán presentados, supervisados y solucionados por profesionales del mercado. Un primer caso se centra en la valoración de una empresa real cotizada, mientras un segundo caso se centra en la visión general de un proceso de fusión o adquisición, incluyendo un LBO. Los casos se realizan en colaboración con empresas del sector.</p> <p>Seminarios:</p>	<p>Conceptuales Interpersonales Actitudinales</p>

<p>Algunas de las clases se dedicarán a charlas o presentaciones realizadas por profesionales de distintos ámbitos, en relación a diferentes aspectos de las fusiones y adquisiciones de empresas. La asistencia a estas presentaciones será obligatoria. A modo de ejemplo, algunas presentaciones realizadas en cursos anteriores han sido: "Control y autorización de las concentraciones empresariales por parte de las autoridades de competencia"; "La fiscalidad de las fusiones y adquisiciones"; "Valoración de bancos y entidades financieras"; "La actividad de Capital Riesgo en España".</p>	
<p>Metodología no Presencial: Actividades</p>	<p>Competencias</p>
<p>Además de la participación en las clases magistrales y de trabajo dirigido, el alumno necesita dedicar tiempo al estudio individual de los contenidos teóricos y prácticos de la asignatura. Fuera de las sesiones presenciales el alumno trabajará de forma autónoma en la lectura del material seleccionado por los profesores, resolución de ejercicios y búsqueda de documentación complementaria. También realizarán los trabajos en grupo.</p>	<p>Sistémicas Procedimentales Instrumentales</p>

EVALUACIÓN Y CRITERIOS DE CALIFICACIÓN

Actividades de evaluación	PESO
Tests intermedios (2) y actividades a entregar	20%
Realización en grupos de trabajo de dos casos prácticos	20%
Asistencia a los seminarios, participación activa en clase, resolución de ejercicios etc.	5%
Examen final	55%

Para los alumnos con dispensa de escolaridad el examen final será el 100% de la nota, al igual que para todos los alumnos en segunda y siguientes convocatorias. El examen final también será el 100% de la nota para todos los alumnos de intercambio y alumnos extraordinarios que tengan que examinarse en ICADE de esta asignatura.

RESUMEN HORAS DE TRABAJO DEL ALUMNO			
HORAS PRESENCIALES			
Clases teóricas	Clases prácticas	Actividades académicamente dirigidas	Evaluación
30	8	14	2
HORAS NO PRESENCIALES			
Trabajo autónomo sobre contenidos teóricos	Trabajo autónomo sobre contenidos prácticos	Realización de trabajos colaborativos	Estudio
13	20	18	40
CRÉDITOS ECTS:			5

BIBLIOGRAFÍA Y RECURSOS

Bibliografía Básica
Libros de texto
Capítulos de libros
Artículos
Se suministrarán en clase y a través del portal de recursos diversos artículos sobre la materia
Páginas web
Apuntes
Se suministrarán al alumno apuntes de la asignatura y presentaciones a través del portal de recursos
Otros materiales
Bibliografía Complementaria
Libros de texto
<ul style="list-style-type: none">▪ Bruner, Robert F. (2004): <i>Applied Mergers & Acquisitions</i>. Ed. Wiley.▪ Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2000) <i>Valuation. Measuring and managing the value of companies</i>. Ed. Wiley (3ª edición)▪ Damodaran, A. (2006) <i>Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance</i>. Ed. Wiley. (2ª edición)▪ Fernández, Pablo. (2004) <i>Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor</i>. Ed. Gestión 2000. (3ª edición)▪ García Estévez, Pablo (2006): <i>Fusiones comentadas</i>. Ed. Prentice Hall▪ Gaughan, Patrick A.(2002): <i>Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings</i>. Ed. Wiley. (3ª edición)▪ Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan (2005): <i>Fusiones y Adquisiciones de Empresas</i>. Ed. McGraw-Hill (4ª edición)
Capítulos de libros
Artículos
Páginas web
Apuntes
Otros materiales