



UNIVERSIDAD DE  
COSTA RICA

**EAN**

Escuela de  
**Administración de  
Negocios**

## Programa de Curso

# DN-0122

# Valoraciones, Fusiones y Adquisiciones de Empresas

## La Escuela de Administración de Negocios.

Fundada en 1943, es una de las escuelas con mayor trayectoria en Costa Rica y Centroamérica en la formación de profesionales de alto nivel en las carreras de Dirección de Empresas y Contaduría Pública. Cuenta con un equipo de docentes altamente capacitado, así como un currículum actualizado según las necesidades actuales del mercado. A partir de junio 2016, el SINAES otorgó acreditación de ambas carreras a la Sede Rodrigo Facio.

### Misión

Promover la formación humanista y profesional en el área de los negocios, con ética y responsabilidad social, excelencia académica y capacidad de gestión global, mediante la docencia, la investigación y la acción social, para generar los líderes y los cambios que demanda el desarrollo del país.

### Visión

Ser líderes universitarios en la formación humanista y el desarrollo profesional en la gestión integral de los negocios, para obtener las transformaciones que la sociedad globalizada necesita para el logro del bien común.

### Valores Humanistas

Ética      Tolerancia      Solidaridad  
Perseverancia      Alegría

### Valores Empresariales

Innovación      Liderazgo      Excelencia  
Trabajo en Equipo      Emprendedurismo  
Responsabilidad Social

**Una larga trayectoria de excelencia...**





PROGRAMA DEL CURSO  
**DN-0122 Valoraciones, Fusiones  
y Adquisiciones de Empresas**  
I CICLO 2023

**DATOS DEL CURSO**

**Carrera (s):** Dirección de Empresas

**Curso del VII ciclo del Plan de Estudios.**

**Requisitos:** PC-0304

**Correquisitos**

**Créditos** 3

**Horas de  
teoría:** 3 horas

**Horas de  
laboratorio:** 0 horas

**Horas de  
práctica:** 0 horas

**PROFESORES DEL CURSO**

GR	Docente	Horario	Aula	Horario de Atención*
<b>SEDE RODRIGO FACIO</b>				
01	Ernesto Orlich Dundorf	V: 19:00 a 21:50		V: 17:00 a 19:00

\*A solicitud del estudiante, el profesor podrá atender consultas según la hora, lugar y día acordado para cada caso particular, dentro del marco de la normativa de la Universidad de Costa Rica.

**DESCRIPCIÓN DEL CURSO**

El curso está dirigido a dotar al estudiante de los conocimientos y las herramientas técnicas necesarias para realizar una valoración financiera de una empresa en marcha, así como analizar las razones, los actores y los factores que median en los procesos de fusión o adquisición de empresas, perteneciendo al IX Ciclo del Licenciatura en Dirección de Empresas como curso optativo.

Se busca que el profesional del área de Dirección de Empresas sea una persona preparada en las áreas técnicas de análisis y valoración de empresas como negocio en marcha, además de conocer cuáles son los factores que afectan el valor de las empresas. Se busca además que el profesional del área de Dirección de Empresas sea alguien emprendedor, con sentido de la ética y la responsabilidad social, que se desempeñe y tome decisiones considerando valores como la solidaridad, la tolerancia y la perseverancia, y destrezas tales como la comunicación asertiva y el trabajo en equipo. La población estudiantil debe dirigir su actuar durante el curso acorde con dichos valores y competencias, y aplicarlos en el diseño de un proyecto de una idea de negocios.

**II. OBJETIVO GENERAL**





Proporcionar al estudiante un conjunto de instrumentos técnicos que lo capaciten en la valoración de empresas como negocio en marcha, desde una perspectiva financiera avanzada, que le permitan identificar los factores cuantitativos y cualitativos que afectan el valor de las empresas, así como entender las motivaciones y los actores que median en los procesos de fusiones y adquisiciones; para de esta manera desarrollar en el estudiante las destrezas y habilidades necesarias en el ejercicio de su profesión, apegado a normas y principios éticos.

### III. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- i. Integrar la ética y la responsabilidad social en el análisis del contenido programático del curso, y profundizar en el diálogo y la reflexión sobre los valores de solidaridad, tolerancia y perseverancia, así como sobre la importancia de desarrollar y aplicar las competencias de comunicación asertiva y trabajo en equipo.
- ii. Capacitar al estudiante en las metodologías de mayor uso y aceptación a nivel internacional en materia de valoración de empresas.
- iii. Concientizar en el estudiante la relación de la utilización de los diversos conocimientos multidisciplinarios que ha adquirido durante los cursos precedentes de la carrera, necesarios para la correcta valoración de una empresa como negocio en marcha.
- iv. Dotar al estudiante de los conceptos teóricos requeridos para entender los procesos de fusiones y adquisiciones, así como el conocimiento de los actores que participan en ellos.
- v. Enfatizar la importancia de los factores cualitativos y estratégicos que requiere una valoración de una empresa, así como de los procesos de fusiones y adquisiciones.
- vi. Capacitar al estudiante en la realización y presentación de un estudio de valoración de empresas, el cual pretende ser el enlace entre la teoría y la práctica vivida en el proceso de fusiones y adquisiciones.

### IV. CONTENIDO PROGRAMÁTICO

**TEMA I – Elementos conceptuales de los procesos de fusiones y adquisiciones:** Concepto de valor de empresa, valor de firma y valor de patrimonio. Historia reciente de los procesos de fusiones y adquisiciones a nivel global. Condiciones que favorecen los procesos de fusiones y adquisiciones y tendencias del mercado.

Christensen, Clayton M., Richard Alton, Curtis Rising, and Andrew Waldeck. “The New M&A Playbook.” Harvard Business Review 89, no. 3 (Marzo 2011): 48–57.

**TEMA II – Proceso de fusiones y adquisiciones:** Definición del proceso típico de fusiones y adquisiciones, etapas del proceso y los principales actores involucrados. Diferencias entre la perspectiva del comprador y el vendedor en los procesos de adquisición.

Los 10 pasos de una adquisición (Fusiones y Adquisiciones), <https://www.ilpabogados.com/los-10-pasos-de-una-adquisicion-fusiones-y-adquisiciones/>.





**TEMA III – Razones de las fusiones y adquisiciones:** Definición de las principales motivaciones de los procesos de fusiones y adquisiciones. (La venta de empresas costarricenses a la inversión extranjera, Revista Ciencias Económicas 31- No.1:2013/245-261/ISSN:0252-9521)

**TEMA IV – Modelos de valoración de empresas – Descuento de Flujos de Efectivo (DCF):** Construcción de flujos de efectivo operativo, proyección de estados financieros y definición de la tasa de descuento a utilizar. Ventajas, desventajas y principales consideraciones de las valoraciones por Descuento de Flujos de Efectivo.

Métodos de Valoración de Empresas, Pablo Fernández, IESE, 2008.

**TEMA V – Modelos de valoración de empresas – Múltiplos:** Definición conceptual de los múltiplos de valoración, su base teórica y aplicación en los procesos de valoración. Relación de los múltiplos de valoración con la valoración por Descuento de Flujos de Efectivo y la creación de valor empresarial. Ventajas, desventajas y principales consideraciones de las valoraciones por Múltiplos.

Métodos de Valoración de Empresas, Pablo Fernández, IESE, 2008.

**TEMA VI – Implementación de los procesos de fusiones y adquisiciones:** Importancia del proceso de Debida Diligencia, los retos de la implementación del proceso de Fusiones y Adquisiciones, principales causas de fracaso de estos procesos y herramientas para la integración cultural.

Guía completa sobre fusiones y adquisiciones con las herramientas para conseguir una integración en los casos de fusiones y adquisiciones, Timothy j. Galpin y Mark Herndon, 2013.

**TEMA VII – Consideraciones de los contratos de fusiones y adquisiciones:** Principales contratos relacionados a los procesos de Fusiones y Adquisiciones; definición de los términos y condiciones, así como de las cláusulas más frecuentemente utilizadas.

**TEMA VIII – Ejercicio de negociación:** Aplicación de los conceptos y las técnicas aprendidas durante el curso mediante el desarrollo de un ejercicio de negociación, utilizando la metodología de casos.

## V. ASPECTOS METODOLÓGICOS

- a. El personal docente y la población estudiantil desarrollarán las clases dentro de un ambiente de tolerancia, respeto y comunicación asertiva. El profesorado promoverá el trabajo en equipo, en un plano de igualdad de oportunidades y sin discriminación de ninguna especie de forma tal que se garantice un ambiente de diálogo y libre expresión de las ideas y opiniones.
- b. Sobre el uso de la tecnología, se utilizarán a discreción del profesor las plataformas virtuales (bajo virtual) de la Universidad para la presentación y entrega de algunos rubros de evaluación; por lo que los estudiantes deberán inscribirse para su utilización. El uso de aparatos electrónicos (como teléfonos, computadoras y calculadoras, entre otros) durante las lecciones, será coordinado por el docente, de acuerdo con la dinámica del proceso enseñanza – aprendizaje de cada lección. En la plataforma de Mediación virtual, este curso es bajo virtual, y se utilizará para colocar los documentos, ejercicios, podcats, etc, así como para realizar tareas, exámenes y foros.
- c. El programa del curso ha sido planeado para lograr un balance entre la exposición magistral





- de conocimientos por parte del profesor, participación del estudiante en el proceso enseñanza-aprendizaje, puesta en práctica de los conocimientos aprendidos e interrelación, pertinencia y aplicación de esos conocimientos en la elaboración de un estudio de valoración de una empresa en marcha y el análisis del entorno en el que se desenvuelve. Por esta razón es un curso en que la participación activa del estudiante y por ende su asistencia a clases y la posibilidad de horas de consulta, son indispensable para lograr los objetivos planteados.
- d. Para cumplir con los objetivos, las lecciones serán impartidas por el profesor, previa lectura del estudiante de los temas a desarrollarse en la lección, así como el desarrollo práctico de ejercicios, en forma interactiva entre el profesor y el estudiante. Además, el trabajo práctico realizado por el estudiante fuera del aula y las horas de consulta según horario a convenir entre profesor y estudiantes.
  - e. En línea con las políticas en materia de responsabilidad social, valores y ética, y emprendedurismo, se tendrá énfasis en reflexiones sobre el emprendedurismo, desde la perspectiva particular de la asignatura. Además, para cada uno de los temas desarrollados en el curso se utilizará como apoyo bibliográfico en inglés.

## VI. SISTEMA DE EVALUACIÓN

En los aspectos de evaluación, en lo que resulte pertinente se integrarán aspectos sobre ética, responsabilidad social y emprendedurismo. También se tomará en consideración la aplicación de los valores y competencias referidos en la descripción del curso, mediante la aplicación de una rúbrica de evaluación cualitativa.

Rubro	Contenido	Porcentaje	Fecha
Primer examen parcial	Ver apartado a y c	20%	Ver Cronograma
Segundo examen parcial	Ver Apartado b y c	20%	Ver Cronograma
Trabajo final	Ver Apartado d	30%	Ver Cronograma
Requerimientos periódicos	Ver Apartado e	20% (igual % c/u)	Ver Cronograma
Ejercicio de Negociación	Ver Apartado f	10%	Ver Cronograma
NOTA	Ver Apartado g	100%	

- a) El examen es de cátedra, e incorpora los temas I a IV de los contenidos. Se aplica el 07 de mayo a las 19:00 horas.
- b) El examen es de cátedra, e incorpora los temas V al VII de los contenidos. Se aplica el 11 de junio a las 19:00 horas.
- c) El estudiante que falte a alguno de los exámenes deberá justificar su ausencia de acuerdo con lo estipulado en el Artículo 3 inciso ñ) y Artículo 24 del Reglamento de Régimen





Académico Estudiantil (Versión 2001) y tendrá que realizar un Examen de Reposición al final del curso (ver fecha en este Programa), que sustituye al no realizado.

- d) El trabajo final busca que el estudiante aplique todos los contenidos del curso en el desarrollo de un ejercicio de valoración financiera de una empresa en marcha. Para efectos de ponderación está dividido en los siguientes entregables: 1-, trabajo final escrito (25%), exposición (5%). Los trabajos se presentarán los días 18 y 25 de junio. El estudio total contiene al menos las siguientes partes: Introducción, reseña de la Compañía analizada, Análisis de industria y competencia, Análisis de estados financieros históricos, modelo de proyección financiera y determinación de rangos de valoración probable, Conclusiones y recomendaciones.
- e) Corresponden a tareas, pruebas cortas, casos, etc., tanto orales como escritos, en forma individual o grupal, asignados por el profesor del curso en diferentes fechas del curso. Se realizarán un total de cinco entregables, de los cuales al menos tres serán pruebas cortas individuales. Todos los entregables tienen la misma ponderación en la calificación de este rubro.
- f) Durante la última sesión de clases se realizará un ejercicio de negociación mediante la metodología de análisis de casos, y en la que se pretende que todos los estudiantes participen activamente.
- g) Con nota mayor que 60% e inferior a 70 %, el estudiante deberá realizar un Examen de Ampliación que cubre toda la materia del curso, sustituye los resultados previamente obtenidos, y se aprueba con una nota mínima de 70 %, quedando un 7.00 de Nota Final de curso, de acuerdo con lo estipulado en el Artículo 3 inciso p) y Artículo 28 del Reglamento de Régimen Académico Estudiantil (Versión 2001).

## VII. CRONOGRAMA

Al ser un curso en que la teoría y la práctica deben integrarse completamente para la construcción de flujos de caja, y su debida evaluación, es necesario desde el tema IV ir incorporando en la práctica las herramientas que cada tema abarca. Por lo tanto en el cronograma se refleja que el tema VIII empieza a ser desarrollado desde la cuarta semana de clases.

Semana	Fecha	Temas	Evaluaciones
1	13-19 mar	I	
2	20-26 mar	I y II	
3	27 mar-02 abr	II y III	
4	03-09 abr	Semana Santa	
5	10 - 16 abr	III	
6	17 - 23 abr	IV	
7	24 - 30 abr	IV	
8	01-07 may	IV y V	
9	08-14 may		I parcial
10	15 - 21 may	V	





Semana	Fecha	Temas	Evaluaciones
11	22 - 28 may	V	
12	29 may-04 jun	VI	
13	05-11 jun	VII	
14	12 -18 jun		II parcial
15	19 -25 jun		Exposiciones
16	26 jun - 02 jul		Exposiciones / Parciales de reposición (01 de julio)
17	03 - 09 jul	VIII	Ejercicio de negociación
18	10 -16 jul		Prueba ampliación 7:00 pm.

(1) El Profesor que imparte este curso, ha declarado conocer el Reglamento de Régimen Académico Estudiantil, y de conformidad con el Artículo 18 Inciso b), ha adquirido el compromiso de tener a esta fecha, abarcada y vista en clase la totalidad de la materia a ser evaluada para el inmediato Examen Parcial a realizarse según se encuentra en el Contenido Programático y en el Sistema de Evaluación del presente Programa, y es consciente que la siguiente clase, la dedicará exclusivamente a realizar un Repaso / Práctica de la materia misma. Por consiguiente, y al ser las fechas y las horas de los Exámenes Parciales, programadas con la suficiente anticipación y realizados simultáneamente a nivel nacional (y por ende, inalterables), es que cualquier ausencia o impedimento a clases, o retrasos por parte del Profesor (con o sin su culpabilidad, ej. seminarios, reuniones, actividades oficiales de Sedes o Recintos, feriados, etc.) que pudiesen alterar, ya sea en parte o en todo las fechas de las actividades indicadas en este Cronograma, el Profesor es consciente que se verá obligado a reponer dicha clase, con la suficiente anticipación a la fecha del Examen Parcial..

(2) Exámenes de Reposición: Primer examen (13:00 horas), segundo examen (16:00 horas)

## VIII. BIBLIOGRAFÍA

### Bibliografía principal:

- Christensen, Clayton M., Richard Alton, Curtis Rising, and Andrew Waldeck. “The New M&A Playbook.” Harvard Business Review 89, no. 3 (Marzo 2011): 48–57.
- Fernández Pablo, Métodos de Valoración de Empresas, ESE, 2008.
- La venta de empresas costarricenses a la inversión extranjera, Revista Ciencias Económicas 31- No.1:2013/245-261/ISSN:0252-9521.
- Los 10 pasos de una adquisición (Fusiones y Adquisiciones), <https://www.ilpabogados.com/los-10-pasos-de-una-adquisicion-fusiones-y-adquisiciones/>.  
REVISAR BIBLIOGRAFIA DE INCAE – LECTURAS EN INGLES

### Bibliografía complementaria:

- Ketelhöhn, Werner, Marín, José Nicolás y Montiel, Eduardo. Inversiones: Análisis de Inversiones Estratégicas. Grupo Editorial Norma, Bogotá, Colombia. Primera Edición, 2006. (Capítulos: 1, 2 y 3).





- Van Horne, J. y Wachowics, J. Fundamental of Financial Management. Editorial Pearson, Harlow, England. Thirteenth edition, 2008 (chapter 13)

#### IX. INFORMACIÓN DE CONTACTO DEL PROFESOR

GR	Docente	Correo
	<b>SEDE RODRIGO FACIO</b>	
01	Ernesto Orlich Dundorf	ernesto.orlichdundorf@ucr.ac.cr

Coordinador del curso: Alexander Sandoval Loría, correo: alexander.sandoval@ucr.ac.cr

