economistas
Colegio de Málaga

Fusiones y Adquisiciones (M&A)

Valoración, negociación y estructuración de operaciones · Programa del curso (20 horas)

Ficha del curso

Curso práctico de 20 horas en 5 sesiones de 4 horas que recorre una operación de M&A completa: cuánto vale la empresa, cómo se negocia y documenta, cómo se instrumenta la entrada de capital en la sociedad y cómo se estructura fiscalmente.

Concepto	Detalle
Título	**Fusiones y Adquisiciones (M&A): valoración, negociación y estructuración de operaciones**
Duración	**20 horas lectivas · 5 sesiones de 4 horas (10:00–14:00, con pausa de 20 min)**
Organiza	**Colegio de Economistas de Málaga**
Destinatarios	**Economistas en ejercicio, asesores fiscales y contables, auditores, directores financieros y profesionales de banca corporativa**
Nivel	**Intermedio. Se presupone manejo de estados financieros**
Formato	**Presencial**

Objetivos

Al terminar el curso, el asistente será capaz de:

1. Valorar una empresa no cotizada por descuento de flujos y por múltiplos, y defender el rango resultante.
2. Pasar del valor de empresa (EV) al precio de las acciones: deuda neta, circulante, ajustes y mecanismos de precio.
3. Identificar las fases, documentos y cláusulas clave de una compraventa de empresa, también cuando se compra a una sociedad en concurso, y su impacto económico.
4. Instrumentar la entrada de un inversor o el rescate de una sociedad mediante operaciones sobre el capital (ampliación con prima, capitalización de créditos, operación acordeón) y medir sus efectos mercantiles, contables y fiscales.
5. Comparar estructuras de compra (acciones frente a activos, fusión, canje) y su coste fiscal para comprador y vendedor.

Estructura

Sesión	Fecha y hora	Bloque temático	Enfoque
Sesión 1 (4 h)	Martes, 16 de febrero 2027 10h-14h.	**Valoración I**	Fundamentos, normalización y descuento de flujos (DCF)
Sesión 2 (4 h)	Martes, 23 de febrero 2027 10h-14h.	**Valoración II**	Múltiplos, sinergias, LBO y del valor al precio
Sesión 3 (4 h)	Martes, 2 de marzo 2027 10h-14h.	**Aspectos jurídicos I**	Proceso, due diligence, SPA, modificaciones estructurales, pacto de socios y compra de empresa en concurso

Sesión	Fecha y hora	Bloque temático	Enfoque
Sesión 4 (4 h)	Miércoles, 10 de marzo 2027 10h-14h.	**Aspectos jurídicos II**	Ampliación de capital y prima de emisión, aportaciones no dinerarias, reducción de capital y operación acordeón, derechos de los socios, contabilidad y espejo fiscal
Sesión 5 (4 h)	Miércoles, 17 de marzo 2027 10h-14h.	**Aspectos fiscales**	Estructuración, régimen FEAC, adquisición apalancada

Sesión 1 · Valoración I: fundamentos y descuento de flujos

Fecha: martes, 16 de febrero 2027 · 10:00–14:00 (pausa de 20 min)

Objetivo: construir una valoración DCF completa de una empresa no cotizada, desde la normalización de cuentas hasta el valor de empresa.

Horario	Bloque	Contenidos
10:00–10:45	**1. El M&A y el papel de la valoración**	Tipos de operación (compra de control, MBO/MBI, fusión, joint venture, entrada de fondo). Valor frente a precio. Valor estratégico, de mercado y de inversión. Quién valora y para qué: comprador, vendedor, banco, auditor, perito judicial.
10:45–11:30	**2. Del balance contable al análisis financiero**	Normalización del EBITDA: partidas no recurrentes, retribución de socios a mercado, alquileres a vinculadas, operaciones intragrupo. Activos no operativos. Calidad del resultado (quality of earnings) y conversión en caja.
11:30–11:50	**Pausa**	
11:50–12:40	**3. El flujo de caja libre y las proyecciones**	FCF = EBIT × (1 − t) + amortizaciones − CAPEX − Δ circulante. Construcción del plan de negocio: ventas, márgenes, inversiones de mantenimiento frente a crecimiento. Escenarios y test de razonabilidad.
12:40–13:30	**4. La tasa de descuento: WACC**	Coste de los recursos propios por CAPM: tasa libre de riesgo, prima de mercado, beta desapalancada y reapalancada. Primas por tamaño y riesgo específico en pymes. Coste de la deuda después de impuestos. Estructura de capital objetivo. Fuentes: Damodaran, encuesta de Pablo Fernández (IESE).
13:30–14:00	**5. Valor terminal y puente al valor**	Gordon-Shapiro frente a múltiplo de salida. Peso del valor terminal. Tabla de sensibilidad WACC × g. Primer resultado del caso.

Taller del caso: los asistentes normalizan el EBITDA de la empresa objetivo y completan en Excel la proyección a 5 años y el WACC.

Profesor: Francisco Javier Ortega Verdugo.

Sesión 2 · Valoración II: múltiplos, LBO y del valor al precio

Fecha: martes, 23 de febrero 2027 · 10:00–14:00 (pausa de 20 min)

Objetivo: contrastar el DCF con métodos de mercado, entender cómo valora un fondo de capital riesgo y traducir el valor de empresa en el precio que se firma.

Horario	Bloque	Contenidos
10:00–10:50	**1. Valoración por múltiplos**	Compañías cotizadas comparables y transacciones precedentes. EV/EBITDA, EV/Ventas, PER. Selección de la muestra, ajustes por tamaño y liquidez (descuento de iliquidez y prima de control). Fuentes de datos y sus límites en el mercado español.
10:50–11:40	**2. Sinergias y valor estratégico**	Sinergias de ingresos, costes y financieras. Cuantificación, calendario y coste de integración. Cuánto de las sinergias se paga al vendedor. Dilución y acreción para el comprador.
11:40–12:00	**Pausa**	
12:00–12:50	**3. Visión del private equity: LBO**	Estructura de financiación (senior, mezzanine, equity). TIR y múltiplo sobre el capital (MOIC) objetivo. Palancas de creación de valor: crecimiento, margen, desapalancamiento y expansión del múltiplo. Precio máximo que puede pagar un fondo.
12:50–13:40	**4. Del valor de empresa al precio de las acciones**	Puente EV → Equity: deuda financiera neta y partidas asimilables a deuda (provisiones, dividendos pendientes, deuda con socios, factoring). Circulante normalizado. Earn-outs, precio aplazado y vendor loan.
13:40–14:00	**5. Cierre del caso de valoración**	Rango final por métodos. Defensa del precio en una negociación simulada comprador/vendedor.

Taller del caso: los asistentes calculan los múltiplos, el puente al valor del capital y negocian el precio en parejas.

Profesor: Francisco Javier Ortega Verdugo.

Sesión 3 · Aspectos jurídicos I: proceso, contrato de compraventa y compra en concurso

Fecha: martes, 2 de marzo 2027 · 10:00–14:00 (pausa de 20 min)

Objetivo: conocer el proceso y los documentos de una compraventa de empresa, cómo cada cláusula reparte riesgo y valor entre las partes y qué cambia cuando se compra a una sociedad en concurso.

Horario	Bloque	Contenidos
10:00–10:35	**1. El proceso de la operación**	Fases: preparación, teaser e information memorandum, ofertas no vinculantes, due diligence, oferta vinculante, firma y cierre. Proceso bilateral frente a subasta. Acuerdo de confidencialidad (NDA), carta de intenciones (LOI/term sheet) y exclusividad. Compraventa de participaciones frente a entrada por ampliación de capital (se desarrolla en la sesión 4).
10:35–11:20	**2. La due diligence**	Áreas: financiera, fiscal, legal, laboral, medioambiental y tecnológica. Red flags habituales en pymes. Due diligence societaria: cadena de titularidad, validez de ampliaciones y reducciones anteriores, desembolsos pendientes, libro registro de socios y pactos parasociales vigentes. Data room y gestión de la información. Cómo los hallazgos se trasladan al precio, a garantías específicas o a condiciones.
11:20–12:10	**3. El contrato de compraventa (SPA)**	Objeto y precio. Condiciones suspensivas. Manifestaciones y garantías (R&W) y régimen de responsabilidad: franquicias, umbrales, límites y plazos. Indemnidades específicas. Cláusula MAC. Gestión entre firma y cierre. Seguro de manifestaciones y garantías (W&I). Escrow y retenciones. No competencia.
12:10–12:30	**Pausa**	

Horario	Bloque	Contenidos
12:30–13:05	**4. Modificaciones estructurales y pacto de socios**	Fusión, escisión y segregación bajo el Real Decreto-ley 5/2023: proyecto común, informes, derechos de socios y acreedores. Pacto de socios en entradas parciales: gobierno, mayorías reforzadas, drag-along, tag-along, lock-up, opciones put/call, y su eficacia frente a la sociedad. La aportación de rama de actividad y las cláusulas antidilución se tratan en la sesión 4.
13:05–13:40	**5. Compra de empresa en concurso**	Venta de unidades productivas en el texto refundido de la Ley Concursal tras la Ley 16/2022 y pre-pack concursal. Perímetro de la sucesión de empresa fijado por el juez: deudas que no se heredan y créditos laborales y de Seguridad Social que sí. Privilegios especiales, cesión de contratos y licencias. Garantías mínimas y su reflejo en el precio.
13:40–14:00	**6. Autorizaciones y aspectos laborales**	Control de concentraciones ante la CNMC y umbrales. Control de inversiones extranjeras directas. Sucesión de empresa (art. 44 del Estatuto de los Trabajadores) y cambios de control en contratos clave. Lectura comentada de cláusulas de un SPA real.

Taller del caso: los asistentes revisan un informe de due diligence resumido y deciden qué hallazgos van a precio, a garantía o a condición suspensiva. Después comparan esa compra con la adquisición de la unidad productiva de un competidor en concurso: qué se compra, qué deudas se heredan y qué protección contractual queda.

Profesor: Felipe Masa.

Sesión 4 · Aspectos jurídicos II: operaciones sobre el capital

Fecha: miércoles, 10 de marzo 2027 · 10:00–14:00 (pausa de 20 min)

Objetivo: dominar las operaciones sobre el capital con las que la pyme da entrada a un inversor o se rescata — ampliación con prima, capitalización de créditos, operación acordeón— y su reflejo mercantil, contable y fiscal.

Por qué esta sesión: en la pyme la entrada de un inversor suele hacerse con una ampliación de capital con prima, no con una compraventa, y los rescates pasan por capitalizar créditos o por una operación acordeón.

Horario	Bloque	Contenidos
10:00–10:40	**1. Ampliación de capital**	Régimen de la LSC. Modalidades: aportaciones dinerarias y no dinerarias, compensación de créditos y cargo a reservas. Acuerdo de junta y mayorías reforzadas en SA y SL. Ejecución: suscripción, desembolso, escritura e inscripción.
10:40–11:10	**2. La prima de emisión y la entrada del inversor**	Papel de la prima en la entrada de un inversor. Fijación a partir de la valoración (sesiones 1 y 2): pre-money, post-money y prima por participación. Dilución económica frente a dilución política.
11:10–11:40	**3. Aportaciones no dinerarias**	Informe de experto independiente en la SA. Responsabilidad de los socios por la realidad y el valor de lo aportado en la SL. Aportación de participaciones a una holding (enlace con el régimen FEAC, sesión 5).
11:40–12:00	**Pausa**	
12:00–12:40	**4. Reducción de capital y operaciones de rescate**	Devolución de aportaciones, compensación de pérdidas y dotación de reservas. Operación acordeón. Protección de acreedores en la SA y en la SL. Rescates: capitalización de créditos y acordeón en un plan de reestructuración.
12:40–13:05	**5. Derechos de los socios**	Suscripción preferente y su exclusión. Cláusulas antidilución en el pacto de socios. Derecho de separación e impugnación de acuerdos.

Horario	Bloque	Contenidos
13:05–13:35	**6. Contabilidad y espejo fiscal**	Contabilidad de la ampliación y la reducción (PGC y Resolución del ICAC de 2019). Prima y devolución de aportaciones en IRPF e IS, con la regla para no cotizadas. Capitalización de créditos e ITP-AJD por operaciones societarias.
13:35–14:00	**7. Taller del caso**	Entrada de un inversor mediante ampliación con prima frente a la compra de participaciones al socio.

Profesor: Felipe Masa.

Sesión 5 · Aspectos fiscales del M&A

Fecha: miércoles, 17 de marzo 2027 · 10:00–14:00 (pausa de 20 min)

Objetivo: elegir la estructura de la operación con mejor resultado fiscal neto para comprador y vendedor, dentro de los límites antiabuso.

Horario	Bloque	Contenidos
10:00–10:50	**1. Compra de acciones frente a compra de activos**	Tributación del vendedor persona física (IRPF, base del ahorro) y persona jurídica (exención del art. 21 LIS). Fiscalidad del comprador: coste fiscal, amortización y fondo de comercio. Contingencias heredadas. Imposición indirecta: IVA y no sujeción de la unidad económica autónoma (art. 7.1 LIVA), ITP-AJD y art. 314 de la Ley de los Mercados de Valores. Plusvalía municipal.
10:50–11:40	**2. Estructuración de la venta**	Venta a través de holding y planificación previa (dividendo previo, reducción de capital, cuyo régimen se ve en la sesión 4). Requisitos de la exención por participaciones. Empresa familiar: reducciones en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y exención en Patrimonio, con la normativa andaluza.
11:40–12:00	**Pausa**	
12:00–12:50	**3. Régimen de neutralidad fiscal (FEAC)**	Capítulo VII del Título VII LIS: fusiones, escisiones, aportaciones no dinerarias (requisitos mercantiles en la sesión 4) y canjes de valores. Diferimiento y subrogación. Motivo económico válido y cláusula antiabuso (art. 89.2 LIS); doctrina de la DGT y jurisprudencia reciente. Comunicación a la AEAT.
12:50–13:35	**4. Fiscalidad de la adquisición apalancada**	Limitación de gastos financieros (art. 16 LIS: 30% del beneficio operativo y regla específica de deuda de adquisición). Fusión posterior (debt push-down) y sus límites. Compensación de bases imponibles negativas tras cambio de control (art. 26.4 LIS). Consolidación fiscal.
13:35–14:00	**5. Due diligence fiscal y cierre del curso**	Contingencias típicas y su cobertura contractual (enlace con la sesión 3). Operaciones transfronterizas: retenciones, convenios y el impuesto complementario de Pilar Dos para grupos grandes. Resolución integral del caso: estructura recomendada y su impacto en el precio neto.

Taller del caso: los asistentes comparan el resultado neto para el vendedor de vender acciones directamente o a través de holding, y el coste fiscal para el comprador de comprar acciones o activos.

Profesor: Felipe Masa.