

TEMA-1ACADEMIA.pdf



lorenillasmile



Dirección Financiera



5º Doble Grado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho



**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Granada**

IIISI



**A TODOS NOS CUESTA UN POCO
ARRANCAR. BUENO, A ÉL NO**

Summit E16 Flip A13V
Determined to Succeed

MIRA AQUÍ



#DíasNaranjas

Haz frente al **otoño** con nuestros
vitamínicos descuentos.
Del 2 al 15 de octubre



Hasta un
-40%
de descuento



ARMANDO PORCEL

TEMA 1

La empresa y el director financiero

Contenidos

El papel del director financiero. Separación entre propiedad y gerencia.
Cuestiones tipo test resueltas y comentadas.



Armando Porcel

aporcelfinanzas@gmail.com

WUOLAH



TEMA 1

La empresa y el Director Financiero

Entendemos por **empresa** aquel sistema que interacciona con su entorno, materializando una idea de forma planificada, dando satisfacción a unas demandas y deseos de clientes, a través de una actividad económica.

Los grandes negocios normalmente se organizan como **sociedades anónimas** (es el tipo de sociedad que se presupone a lo largo de toda la asignatura cada vez que hablamos de una empresa), los cuales tienen tres grandes rasgos:

- Tienen personalidad jurídica propia independiente de sus propietarios y pagan sus propios impuestos.
- Las sociedades tienen responsabilidad limitada, lo que significa que los accionistas que poseen la sociedad no pueden ser hechos responsables por las deudas de la empresa.
- Normalmente los propietarios de una sociedad no son sus directivos.

1. EL PAPEL DEL DIRECTOR FINANCIERO

El director financiero es el encargado de actuar como **intermediario** entre las actividades productivas de la empresa y los mercados financieros (o de capitales) donde se negocian los títulos emitidos por ésta.

Con frecuencia los directivos financieros utilizan los términos mercados monetarios y mercados de capital como si fueran sinónimos. No obstante, estrictamente hablando, los mercados de capital solo proporcionan financiación a largo plazo, mientras que los mercados monetarios proporcionan la financiación a corto plazo (menos de un año).

En esta asignatura utilizamos el término **director financiero** para aludir a cualquier responsable de las decisiones importantes de inversión y de financiación. Pero, con excepción de las empresas pequeñas, nunca hay una sola persona responsable de todas las decisiones, sino que dicha responsabilidad se reparte a lo largo de toda la empresa.

Por tanto, podemos definir al director financiero como aquella persona responsable de la política financiera y la planificación estratégica (En inglés se les denomina *Chief Financial Officer, CFO*).



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas



MALTA DE
**CE
BA
DA**

**A
G
U
A**

**LÚ
PU
LO**

Tu **CERVEZA**
se hace a partir de ingredientes naturales.

Descubre más en cerveceros.org

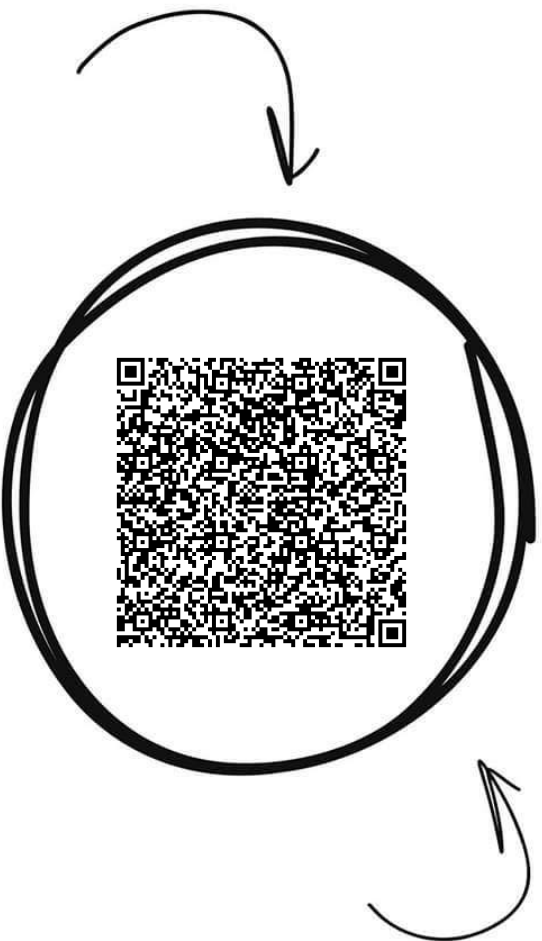


DISFRUTA
DE LO **NATURAL**

Cerveceros de España recomienda el consumo responsable



Dirección Financiera



Banco de apuntes de la

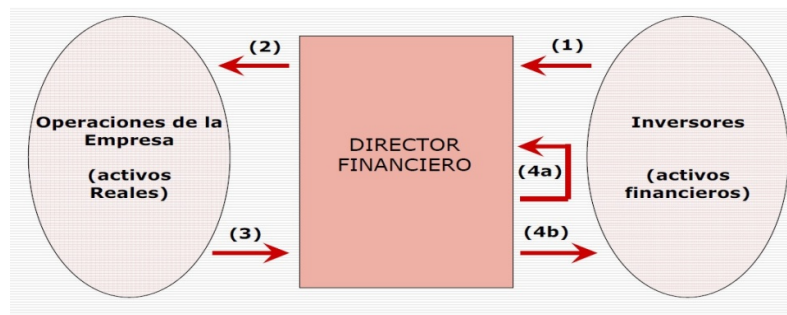
MUOLAH



Comparte estos flyers en tu clase y consigue más dinero y recompensas

- 1** Imprime esta hoja
- 2** Recorta por la mitad
- 3** Coloca en un lugar visible para que tus compis puedan escanar y acceder a apuntes
- 4** Llévate dinero por cada descarga de los documentos descargados a través de tu QR





En este gráfico se muestra el flujo de capital entre las inversiones y las operaciones de la empresa, siendo el director financiero la persona por la que pasan todas estas decisiones.

Para entender mejor este esquema, comentemos la diferencia entre activos reales y activos financieros.

- ✓ **Activos reales** son aquellos que se emplean para producir bienes y servicios
- ✓ **Activos financieros** son aquellos activos que dan derecho a obtener los beneficios que generan los activos reales

La empresa obtiene capital mediante la venta de activos financieros a los inversores (1). Dicho capital se utiliza para realizar las operaciones de la empresa (2), el cual devuelve el capital generado a la propia empresa (3). Con ese capital, haremos dos cosas: devolver el capital (más los intereses) a los inversores (4b) y reinvertir dentro de la empresa (4a).

Dentro de este esquema, ¿Qué objetivo tiene la función financiera? Muchas veces tendemos a pensar que el objetivo del director financiero es maximizar los beneficios de la empresa. Esto es un error. ¿Qué beneficios queremos maximizar? ¿Los del primer año? ¿Los del segundo?

El objetivo que tiene el director financiero es maximizar el valor de mercado de las acciones. Esto se traduce en invertir en proyectos que añadan más valor que la inversión requerida, o lo que es lo mismo, en proyectos que ofrezcan rentabilidades superiores al coste de oportunidad del capital (el coste de oportunidad del capital es la rentabilidad que los inversores podrían obtener invirtiendo en inversiones alternativas con el mismo nivel de riesgo).

La decisión de **inversión** comienza con identificar oportunidades atractivas de inversión, normalmente relacionadas con los proyectos de inversiones de capital (activos materiales o inmateriales). A la decisión de inversión también se le denomina decisión de presupuesto de capital, porque la mayoría de las empresas elaboran un presupuesto anual en el que se enumeran las inversiones de capital aprobadas.

La segunda responsabilidad del director financiero consiste en conseguir el dinero o recursos financieros que la empresa necesita para acometer las inversiones y realizar sus operaciones. En eso consiste la **decisión de financiación**. Cuando una empresa necesita conseguir dinero puede conseguirlo a cambio de acciones con



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas

#DíasNaranjas

Haz frente al **otoño** con nuestros
vitamínicos descuentos.
Del 2 al 15 de octubre



Hasta un
-40%
de descuento

DIRECCIÓN FINANCIERA

las que promete la obtención de beneficios futuros, o la devolución del dinero invertido más una tasa de interés determinada. En el primer caso, los inversores recibirán acciones y se convertirán en accionistas, propietarios de una parte de la empresa. A los inversores, en este caso, se les denomina *inversores de capital social*, y son los que contribuyen a la financiación o aportación de capital social. En el segundo caso, los inversores son prestamistas, es decir, *inversores en deuda*, debiéndoles devolver la empresa el dinero prestado en algún momento futuro.

A las decisiones de optar entre financiar la empresa con deuda o con capital social se le denomina decisión sobre la **estructura de capital**, entendiendo el capital como las fuentes de financiación a largo plazo de la empresa.

Con frecuencia las decisiones de inversión y de financiación se toman de forma separada, es decir, se analizan de forma independientes.

Cuando se detecta una posibilidad de inversión, el director financiero se pregunta en primer lugar si el proyecto vale más que el capital necesario para realizarlo. Si la respuesta es afirmativa, entonces se plantea cómo debe ser financiado.

Pero la separación entre las decisiones de inversión y de financiación no significa que el director financiero no deba tener en cuenta a los inversores y a los mercados financieros en su análisis de los proyectos de inversión.

El objetivo fundamental de la empresa es **maximizar el valor** del dinero invertido en ella por sus accionistas.

2. SEPARACIÓN ENTRE PROPIEDAD Y GERENCIA

Con el termino de director financiero nos referimos a cualquier persona responsable de tomar una decisión importante de inversión o de financiación.

En las empresas pequeñas es posible que el tesorero sea el único directivo financiero.

Por su parte, las grandes empresas tienen un tesorero y un jefe de gestión.

Las funciones del tesorero y del jefe de gestión son diferentes:

- **Tesorero:** su principal función es obtener y gestionar el capital de la empresa.
- **Jefe de gestión:** se encarga de que el dinero sea utilizado de forma eficiente.

En las empresas muy grandes, el trabajo del tesorero y del jefe de gestión suele ser supervisado por un director financiero.

La separación entre propiedad y gerencia es una practica necesaria en las grandes empresas.



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas



WUOLAH

Tiene clara ventajas:

- Permite el cambio en la propiedad de las acciones sin interferencia en la marcha del negocio
- Permite a la empresa contratar directivos profesionales.

También genera inconvenientes cuando los objetivos de los directivos difieren de los propietarios. Los conflictos entre los objetivos de los propietarios y los directivos crean problemas del tipo principal agente (también llamados **problemas de agencia**). Los conflictos de agencia más importantes que podemos encontrar son:

- a) Asimetría de la información: A veces, los directivos disponen de cierta información "privilegiada" de la que no disponen los grupos que no se encuentran dentro de la organización (como los obligacionistas, por ejemplo, que aportan su dinero, pero no supervisan día a día el funcionamiento de la empresa). Esta asimetría se convierte en un problema cuando existe algún tipo de interés por parte de los que poseen la información a la hora de revelarla al resto de grupos afectados.
- b) Conflictos entre accionistas internos y externos: Partamos del ejemplo más sencillo: existe un único accionista que controla el total del capital social y dirige su propio negocio. En este caso, tomará decisiones siempre orientadas a incrementar su riqueza (o maximizar el valor de sus rendimientos). ¿Qué pasará si este empresario decide emitir acciones y colocarlas a terceros para obtener financiación? Puede existir el caso en que se cree un conflicto entre los accionistas externos y el directivo-propietario (ahora con propiedad parcial) debido a que éste decida consumir más recursos que antes, ya que ahora parte de los costes los soportan los accionistas externos (no presentes en el equipo directivo).
- c) Conflicto entre accionistas, obligacionistas y acreedores/proveedores de recursos financieros: Los obligacionistas prestan una serie de fondos a la empresa, por lo que reciben un porcentaje sobre el nominal de los títulos, que puede ser fijo o variable, en concepto de intereses, con una frecuencia establecida en el contrato. Normalmente, si el riesgo de la inversión es elevado, el obligacionista exigirá un tipo de interés más alto. ¿Dónde podemos encontrar el conflicto? En el momento en que los accionistas, actuando a través de los directivos, realizan proyectos de inversión de un riesgo superior al esperado por los acreedores u obligacionistas. Los acreedores están en clara desventaja respecto a los directivos y propietarios, ya que no se encuentran dentro de la empresa, por lo que frecuentemente encontramos que imponen restricciones a los propietarios, tales como limitaciones de crédito (para evitar el endeudamiento excesivo).

¿Cómo podemos asegurar que la dirección presta atención al valor de la empresa y no se desvía de estos intereses? Aquí entra en escena la figura del Consejo de Administración, organismo con representación de todas las partes de la empresa, por el cual deben pasar todas las actuaciones de la dirección y ser aprobadas.



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas

Otra manera de controlar estos costes de agencia es establecer planes de compensación para las partes menos "favorecidas" en la toma de decisiones, de modo que si se ven perjudicadas recibirán una compensación prefijada por contrato.



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas

#DíasNaranjas

Haz frente al **otoño** con nuestros
vitamínicos descuentos.
Del 2 al 15 de octubre



Hasta un
-40%
de descuento

DIRECCIÓN FINANCIERA

Cuestiones tipo test

1. Indique cuál de las siguientes afirmaciones es correcta:
 - a) Sólo es posible que exista acuerdo respecto al objetivo financiero si se suponen mercados no perfectos de capitales, ya que en otro caso no podría definirse la inversión óptima para maximizar el VAN, y de este modo, satisfacer los intereses de cualquier accionista. **Falso: Para que sólo exista un punto óptimo, y por tanto exista acuerdo respecto al objetivo financiero, debemos suponer mercados perfectos de capitales.**
 - b) Nunca es posible que exista acuerdo respecto al objetivo financiero, puesto que tanto si se suponen mercados perfectos como imperfectos de capitales, dos accionistas con distintas pautas de consumo preferidas no coincidirían al definir la inversión óptima de maximizar el VAN. **Falso: Si suponemos mercados perfectos de capitales, tanto prestamista como prestatario, coincidirán en la inversión óptima del VAN.**
 - c) **Sólo es posible que exista acuerdo respecto al objetivo financiero si se suponen mercados perfectos de capitales, ya que en otro caso no podría definirse la inversión óptima para maximizar el VAN, y de este modo, satisfacer los intereses de cualquier accionista.**
 - d) Las respuestas a) b) c) son falsas.
2. Indique cuál de las siguientes afirmaciones es correcta:
 - a) En una economía capitalista, la separación entre propiedad y dirección de las empresas que actúan en el mercado obliga a que el directivo sólo pueda satisfacer los intereses de los accionistas más arriesgados mediante la maximización del VAN. **Falso: El directivo debe satisfacer los intereses de todos los accionistas (maximización del valor de mercado de sus acciones) mediante la maximización del VAN.**
 - b) **En una economía capitalista, la separación entre propiedad y dirección de las empresas que actúan en el mercado obliga a que el directivo sólo pueda satisfacer los intereses de todos los inversores con participaciones en la empresa mediante la maximización del VAN.**
 - c) En determinadas empresas, la maximización del beneficio a c/p puede ser el objetivo financiero porque siempre es más valorado y menos arriesgado un flujo de caja próximo que otro más lejano. **Falso: El objetivo financiero es la maximización del valor de mercado de las acciones, nunca la maximización del beneficio.**
 - d) En determinadas empresas, la maximización del beneficio contable puede ser el objetivo financiero, porque el hecho de que la valoración esté basada en principios de contabilidad generalmente aceptados no permite la posibilidad de que el beneficio sea un resultado subjetivo. **Falso: El objetivo financiero es la maximización del valor de mercado de las acciones, nunca la maximización del beneficio.**
3. Indique cuál de las siguientes afirmaciones es correcta:
 - a) **El directivo financiero debe actuar como intermediario entre las operaciones de la empresa y los mercados financieros o de capitales.**
 - b) El objetivo fundamental de la dirección financiera de la empresa es el de maximizar el beneficio neto obtenido por la empresa en cada periodo. **Falso: El objetivo financiero es la maximización del valor de mercado de las acciones, nunca la maximización del beneficio.**



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas



WUOLAH

- c) Para calcular el valor actual de un proyecto de inversión, se descuentan los beneficios futuros esperados del mismo a la tasa de rentabilidad ofrecida por alternativas de inversión similares. Esta tasa se conoce como coste de oportunidad de capital. **Falso:** Para calcular el valor actual de un proyecto, descontamos los flujos de caja, no los beneficios.
 - d) Las respuestas a) b) c) son falsas.
4. ¿Qué se entiende por objetivo financiero de la empresa?
- a) La creación de riqueza para el accionista.
 - b) La maximización del Beneficio Neto. **Falso:** El objetivo financiero de la empresa es maximizar el valor de mercado de las acciones, lo cual incrementaría la riqueza de sus accionistas.
 - c) La maximización del valor de mercado de la empresa.
 - d) **Las respuestas a) y c) son correctas.**



677 64 30 78



aporcelfinanzas@gmail.com



@aporcelfinanzas