
**Te ruego que no subas
este material a
wuolah, docsity o
cualquier plataforma.**

▶

Ingeniería, Empresa y Sociedad

Tema 8: La Dirección Financiera

Dr. Javier Delgado-Ceballos
(jdc@ugr.es)

Curso 2020/2021

Grado en Ingeniería Informática



Objetivos



- ▶ Comprender qué es la DF y qué objetivos persigue.
- ▶ Conocer cuáles son los elementos que forman la **estructura económica y financiera** de una empresa.
- ▶ Estudiar los **métodos de cálculo** para valorar proyectos de inversión.
- ▶ Establecer las **diferentes clasificaciones de la estructura financiera** de la empresa.
- ▶ Determinar cuál es el papel de la **autofinanciación** para la empresa.
- ▶ Analizar qué es el **fondo de maniobra** y su método de cálculo.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.1. DF y sus objetivos



- ▶ La Dirección Financiera (DF) se encarga de todas las decisiones de **inversión y de financiación**
- ▶ Inversión y financiación están íntimamente relacionadas → conseguir que la **rentabilidad** de las inversiones sea **superior** al **coste** de su **financiación**.
- ▶ Las oportunidades para invertir son casi infinitas, los recursos financieros para llevarlas a cabo son limitados.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Dirección Financiera y sus objetivos



► Objetivos de la DF:

1. Utilizar de **forma óptima los recursos financieros**, evaluando y seleccionando los **mejores proyectos** de inversión.
2. Analizar la mejor manera posible de **financiar los proyectos de inversión**.
3. Determinar el **punto de equilibrio financiero**, de manera que la empresa pueda hacer frente a todas sus deudas a medida que vayan venciendo.



8.2. La inversión - Definición y tipos



- “El acto de invertir supone el cambio de una satisfacción inmediata y cierta a la que se renuncia contra una esperanza que se adquiere y de la cual el bien invertido es el soporte” (Massé, 1963)
- En sentido estricto, se entiende por inversión **todos los desembolsos** destinados a la **adquisición de bienes de inmovilizado**.
- En sentido amplio engloba no sólo la adquisición de bienes de equipo, sino también la **adquisición de mercancías, materias primas, materiales**.

.....
 Todas las inversiones que se realizan en la
 empresa determinan su estructura económica



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Definición y tipos de inversión



- ▶ **Activo no corriente** → Inversiones de estructura
- ▶ Permanecen por un tiempo superior a un año
 - ▶ **Maquinaria y equipos**
 - ▶ **Terrenos**
 - ▶ **Muebles**
 - ▶ **Vehículos**
- ▶ **Se deprecian!!**

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Definición y tipos de inversión



- ▶ **Activo corriente** → las inversiones funcionamiento
- ▶ Permanecen por un tiempo inferior al año y se recuperan a través de su proceso productivo).
- ▶ Se puede desagregar a su vez en:
 - ▶ Existencias
 - ▶ Bienes adquiridos para venderlos directamente o transformarlos durante el proceso productivo
 - ▶ Productos en curso de fabricación
 - ▶ Productos terminados y envases y embalajes
 - ▶ Deudores comerciales, otras cuentas a cobrar e inversiones a corto plazo
 - ▶ Bienes/derechos que se pueden convertir en dinero con rapidez
 - ▶ Efectivo y otros activos líquidos equivalentes
 - ▶ Tesorería

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Ciclos de vida de la inversión de la E^a

- ▶ Las **inversiones** se **recuperan** a través de un **ciclo corto o largo**
- ▶ Ciclo a largo plazo:
 - ▶ Activos no corrientes amortizables
 - ▶ Edificios
 - ▶ Activos que no son amortizables
 - ▶ Terrenos
 - ▶ Del cálculo del **período medio de permanencia de ambos tipos de inmovilizado** se obtendrá el **ciclo a largo plazo**.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



Ciclos de vida de la inversión de la E^a

- ▶ Ciclo a corto plazo (ciclo de explotación ó dinero-mercancías-dinero)
 - ▶ **Inversiones** que hacen referencia a la recuperación del **dinero invertido en el proceso productivo** de la empresa
 - ▶ Se denomina **Periodo Medio de Maduración (PMM)**:Tiempo que por término medio tarda en volver a caja el dinero que ha salido de la empresa para hacer frente a las exigencias de la actividad productiva.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



Ciclos de vida de la inversión de la E^a



- ▶ Ciclo a corto plazo (ciclo de explotación ó dinero-mercancías-dinero)
- ▶ PMM está formado (e^as de comercialización)
 - ▶ PM aprovisionamiento: tiempo medio en almacén
 - ▶ PM de fabricación: tiempo medio en producción
 - ▶ PM de venta: tiempo medio en venta
 - ▶ PM de cobro: tiempo medio en pagar los clientes
- ▶ Cuando E^a obtenga un aplazamiento de pago por parte de sus proveedores
 - ▶ PM económico = PM_{Aprov} + PM_{Fabricación} + PM_{Venta} + PM_{Cobro}
 - ▶ PM financiero = PM económico – PM de pago o tiempo que por término medio tardan en ser pagados los proveedores de los inputs.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Factores a considerar para la inversión

- ▶ La rentabilidad:
 - ▶ ¿Qué rentabilidad ofrece la inversión a realizar?
 - ▶ ¿En cuánto hace aumentar el valor de la empresa la puesta en marcha del proyecto?
 - ▶ Rentabilidad es la medida en términos relativos del beneficio que obtiene la empresa
 - ▶ **Beneficios = Ingresos – Costes**
 - ▶ **Esta medida tiene sesgos** dependiendo de la forma de valorar las existencias o las amortizaciones → **Beneficio sea una media subjetiva a la hora de valorar las inversiones.**



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Factores a considerar para la inversión

► La rentabilidad:

- Los flujos de dinero líquido es una medida más objetiva para valorar inversiones ya que elimina la subjetividad.

► $Q_j = \text{Cobros} - \text{Pagos}$

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



Caso 1: Amortización constante

	1	2	3
Ingresos	1000	3000	4000
Costes sin amortiz	500	700	900
Amortizaciones	200	200	200
Beneficio	300	2100	2900
FNC	500	2300	3100

Caso 2: Amortización variable

	1	2	3
Ingresos	1000	3000	4000
Costes sin amortiz	500	700	900
Amortizaciones	200	300	400
Beneficio	300	2000	2700
FNC	500	2300	3100

Factores a considerar para la inversión

- ▶ El **valor del dinero en el tiempo**:
 - ▶ La **pérdida de poder adquisitivo debido a la inflación** → si se inmoviliza una cantidad de dinero hoy, se espera obtener una ganancia futura superior que, al menos, mantenga la misma capacidad adquisitiva actual.
 - ▶ El **coste de oportunidad** → No recibir una cantidad de dinero ahora elimina la posibilidad de invertirla en otra inversión que genere ganancias.



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



Las variables de la inversión

- ▶ El **desembolso inicial** (A_0):
 - ▶ El pago que origina la adquisición de elementos del activo.
- ▶ El **horizonte temporal de la inversión** (n):
 - ▶ Representa el número de periodos de tiempo (normalmente años o ejercicios económicos) durante los cuales se originan las corrientes de cobros y pagos del proyecto.
- ▶ El **flujo neto de caja o cash-flow de tesorería** (Q_j):
 - ▶ Representa las entradas o cobros (C_j) y salidas o pagos (P_j) de dinero líquido que se producen en cada uno de los periodos del proyecto de inversión.

$$Q_j = C_j - P_j$$



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



Métodos (M) de selección de inversiones

2 grupos de métodos para seleccionar las inversiones que aportan un mayor valor a la E^a:

1. **Métodos estáticos** (se omite el valor del dinero en el tiempo)
 - i. Criterio del flujo neto de caja total.
 - ii. Criterio del plazo de recuperación o «pay-back» estático.
2. **Métodos dinámicos** (exigen que las magnitudes monetarias sean homogéneas, es decir, que estén referidas a un mismo momento del tiempo)
 - a. Criterio del plazo de recuperación o «pay-back» dinámico.
 - b. Criterio del valor actual neto (VAN).
 - c. Criterio de la tasa interna de rentabilidad (TIR)



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



M. de selección de inversiones – M. estáticos

- i. Criterio del flujo neto de caja total:
 - ▶ La diferencia entre todos los cobros generados y todos los pagos originados durante la duración de la inversión, incluyendo el desembolso inicial
 - ▶ Para que la inversión resulte aceptable, el resultado de dicha operación debe ser positivo.
 - ▶ En caso de valorar distintos proyectos de inversión, será preferible aquel proyecto que arroje un mayor FNCT.

$$FNCT = -A_0 + \sum_{j=1}^n Q_j$$



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



M. de selección de inversiones – M. estáticos

ii. Plazo de recuperación o «pay-back» estático:

- ▶ Tiempo que se tarda en recuperar el desembolso inicial con los **flujos netos de caja generados** durante el desarrollo de dicho proyecto.
- ▶ Se acepta un proyecto de inversión siempre que cumpla el plazo de recuperación de referencia fijado por el decisor, siendo preferible aquel proyecto cuyo plazo de recuperación sea más corto.



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



M. selección de inversiones – M. dinámicos

a. Plazo de recuperación o «pay-back» estático:

- ▶ Tiempo que se tarda en **recuperar el desembolso inicial con los el valor actualizado flujos netos de caja** generados durante el desarrollo de dicho proyecto.
- ▶ Se acepta un proyecto de inversión siempre que cumpla el plazo de recuperación de referencia fijado por el decisor, siendo preferible aquel proyecto cuyo plazo de recuperación sea más corto.



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



M. selección de inversiones – M. dinámicos

b. Valor actual neto (VAN):

- ▶ La suma del valor actualizado de todos los flujos netos de caja futuros, descontado el desembolso inicial y habiendo tenido en cuenta una tasa de rentabilidad (elegida por el decisor) denominada k durante un determinado horizonte temporal.
- ▶ El criterio del VAN ofrece una medida de la rentabilidad absoluta neta de un proyecto de inversión.
- ▶ Se aceptan los proyectos de inversión que ofrezcan valores +
- ▶ En caso de valorar distintos proyectos de inversión, será preferible aquel proyecto cuyo VAN positivo sea superior.

$$VAN = -A_0 + \frac{Q_1}{1+k_1} + \frac{Q_2}{(1+k_1) \times (1+k_2)} + \dots + \frac{Q_n}{\prod_{i=1}^n (1+k_i)}$$



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

M. de selección de inversiones



c. Tasa interna de rentabilidad (TIR):

- ▶ Cálculo de un valor de la tasa de descuento (r) que hace igual a cero el VAN.

$$0 = -A_0 + \frac{Q_1}{1+r} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r)^n} = -A_0 + \sum_{j=1}^n \frac{Q_j}{(1+r)^j}$$

- ▶ Se aceptan proyectos de inversión que al comparar la TIR obtenida con el nivel de exigencia mínima de rentabilidad que el decisor otorga a los proyectos de inversión (k) → la rentabilidad relativa neta (r_n) del proyecto.

Un proyecto de inversión...	VAN	TIR	r_n
... será aceptable si	Positivo y mayor que 0	$r > k$	$r_n > 0$
... será rechazado si	Negativo	$r < k$	$r_n < 0$
... será indiferente si	Igual a cero	$r = k$	$r_n = 0$

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF

- ▶ Los recursos financieros engloban el conjunto de **deudas y obligaciones** que debe satisfacer una empresa en el desarrollo de su actividad.
- ▶ Dentro del Balance de situación los recursos financieros aparecen como **Patrimonio Neto y Pasivo**
- ▶ La obtención de **financiación** es uno de las **mayores preocupaciones** de los directivos para la supervivencia de la empresa así como las **condiciones** en la que se consigue.



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II




8.3. La Financiación: EF

- ▶ Clasificación de la estructura financiera de la empresa
 - i. Estructura financiera (EF) según la propiedad de los recursos financieros.
 - ii. EF según el tiempo de vinculación de los recursos financieros.
 - iii. EF según el origen o procedencia de los recursos.



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II





UNIVERSIDAD
DE GRANADA

8.3. La Financiación: EF

i. Propiedad de los recursos


RECURSOS PROPIOS

Capital social
Reservas
Prima de Emisión

RECURSOS AJENOS

Recursos ajenos a L/P
Recursos ajenos a C/P

▶ Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II



UNIVERSIDAD
DE GRANADA

8.3. La Financiación: EF

▶ Recursos propios

- ▶ **Capital Social:** Aportaciones socios al constituirse + ampliaciones + beneficios no distribuidos entre los socios en forma de dividendos (reservas)
- ▶ Fuente de financiación más estable – no hay que devolverla + no coste
- ▶ Si tiene un coste de oportunidad!

▶ Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



► Recursos ajenos

- Obtenidos del exterior de la empresa
- Obligación de devolverlos en plazo determinado
- Coste (tipo de interés)
- Ejemplo:

► Créditos y préstamos:

- En el crédito el banco autoriza al acreditado a disponer de un cantidad de dinero durante el plazo de establecido. Suele ser a corto plazo
- El préstamo es una determinada cantidad de dinero que el cliente tendrá que devolver incluyendo el capital y los intereses. Suele ser a largo plazo

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



► Recursos ajenos

- Ejemplos:
- **Leasing:** fórmula de arrendamiento financiero para la adquisición de bienes de equipo
- **Emisión de obligaciones:** la sociedad acude al mercado para solicitar un préstamo conjuntamente a un gran número de inversores dividiendo la deuda en pequeñas participaciones

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



► Recursos ajenos

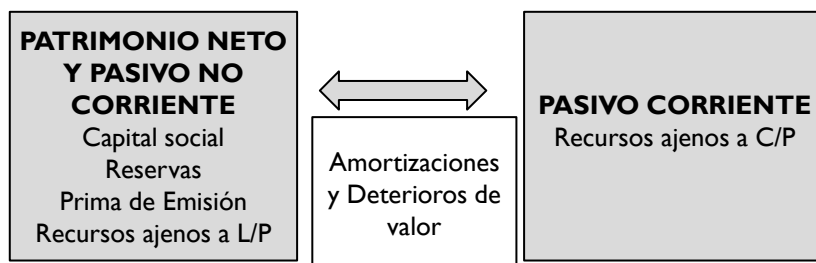
- Ejemplos:
- **Factoring:** cesión de la deuda a favor de la empresa a una empresa financiera que se encargará de su cobro pudiendo ésta asumir o no el riesgo de insolvencia de los clientes
- **Descuento comercial:** Anticipación por la entidad financiera del valor de los efectos a favor de la empresa antes de su vencimiento.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



ii. Tiempo de vinculación de los recursos

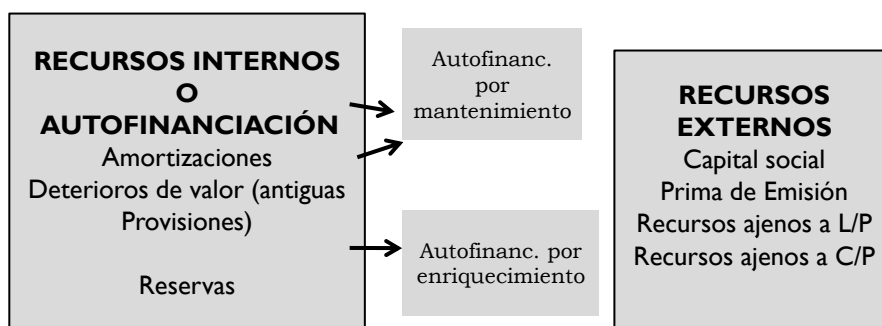


Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



iii. Según la procedencia de los recursos



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



a. La autofinanciación de mantenimiento: I amortización técnica

- ▶ Se define como la cuantificación en términos monetarios de la depreciación sufren los elementos de activo no corriente
- ▶ Causas de la depreciación:
 - ▶ Depreciación física.
 - ▶ Depreciación por obsolescencia.
 - ▶ Depreciación por agotamiento o caducidad.
- ▶ Permite determinar con mayor rigor el coste de fabricación de un producto (incide en los costes → beneficios)

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



b. La autofinanciación de enriquecimiento: las reservas

- ▶ Se constituyen por la parte del beneficio obtenido por la empresa que no es distribuido entre sus socios o propietarios en forma de dividendos”
- ▶ El objetivo es financiar proyectos de inversión que permitan aumentar la capacidad productiva de la empresa.
 - ▶ Reservas Legales
 - ▶ Reservas Voluntarias
 - ▶ Reservas Especiales (por estatutos)

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



b. La autofinanciación de enriquecimiento: las reservas

- ▶ Se constituyen por **la parte del beneficio** obtenido por la empresa que **no es distribuido** entre sus socios o propietarios en forma de dividendos”
- ▶ El objetivo es financiar proyectos de inversión que permitan aumentar la capacidad productiva de la empresa.
 - ▶ Reservas Legales
 - ▶ Reservas Voluntarias
 - ▶ Reservas Especiales

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

8.3. La Financiación: EF



b. La autofinanciación de enriquecimiento: las reservas

Ventajas

1. Mayor autonomía financiera
2. No tiene coste para la empresa
3. Para las Pymes puede que sea la única fuente de financiación

Inconvenientes

1. Recursos financieros que se generan de forma discontinua
→ Se puede perder oportunidades de inversión
2. Se puede caer en el error de invertir de forma inapropiada o apresurada al no tener coste para la empresa

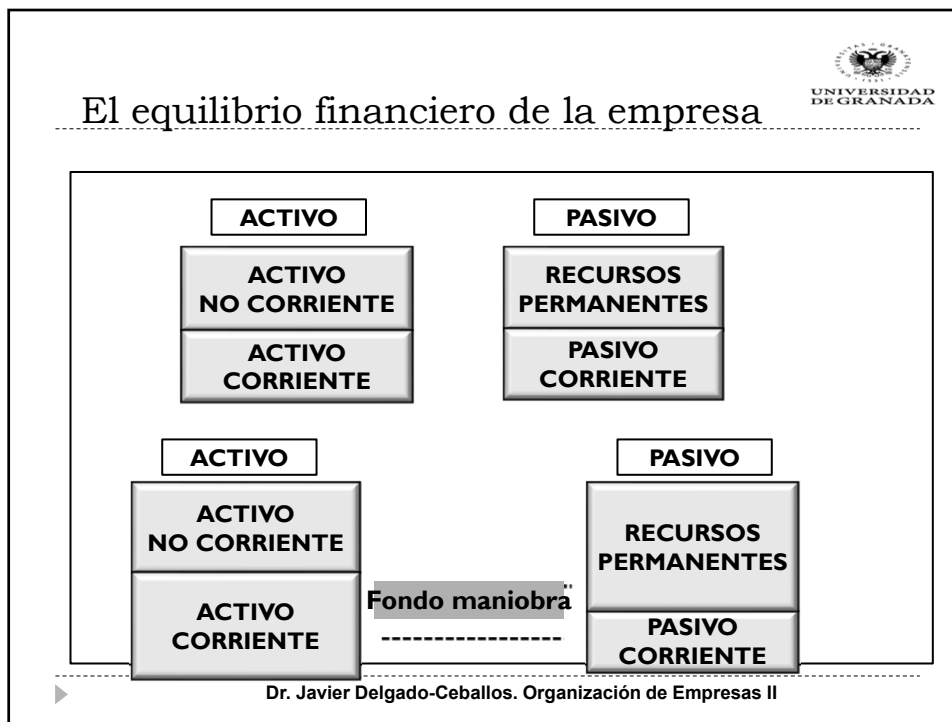
Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II


8.4. El equilibrio financiero de la empresa

- ▶ Se produce **cuando la empresa puede hacer frente con sus recursos** a todas las **obligaciones de pago** que van venciendo **sin** que se produzca **ningún déficit** en la **tesorería**.
- ▶ Cálculo del fondo de maniobra:
 - ▶ Diferencia entre activo corriente y pasivo corriente.
 - ▶ Diferencia entre recursos permanentes y activo no corriente.
 - ▶ Suponiendo que el activo no corriente está financiado íntegramente con recursos permanentes, el fondo de rotación es la parte del activo corriente que se financia con recursos permanentes.



Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II




UNIVERSIDAD
DE GRANADA

Repaso!!

- ▶ La DF se encarga de todas las decisiones de inversión y de financiación que se llevan a cabo dentro de la E^a.
- ▶ Para determinar la viabilidad de una inversión habrá que identificar
 - ▶ La rentabilidad y riesgo
 - ▶ La pérdida de capacidad adquisitiva y el coste de oportunidad que la inversión va a suponer para la empresa.
- ▶ Existen diferentes métodos para seleccionar las diferentes posibilidades de inversión
 - ▶ Métodos estáticos
 - ▶ Métodos dinámicos.

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

Repaso!!



- ▶ La EF de una E^a puede determinarse atendiendo a:
 - ▶ Propiedad de los recursos,
 - ▶ Tiempo de vinculación de los recursos en la empresa,
 - ▶ Origen o procedencia de los recursos.
- ▶ La autofinanciación permite obtener recursos a la empresa que no hay que devolver, y que no tienen coste financiero.
 - ▶ Reservas, amortizaciones y deterioros de valor.
- ▶ El fondo de rotación o de maniobra es un margen de seguridad que permite a la empresa hacer frente a los desfases temporales en las corrientes de pagos y cobros

Dr. Javier Delgado-Ceballos. Organización de Empresas II

GRACIAS!

