

TEMA 9: LA DIRECCIÓN FINANCIERA

Ingeniería, Empresa y Sociedad

Objetivos

- Comprender qué es la Dirección Financiera 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.

Índice del tema

- La Dirección Financiera y sus objetivos
- La Inversión
 - ▣ Definición y tipos de inversión en la empresa
 - ▣ Los ciclos de la inversión de la empresa
 - ▣ Factores a considerar para la inversión
 - ▣ Las variables de la inversión
 - ▣ Métodos de selección de inversiones
- La financiación
 - ▣ Estructura financiera según la propiedad de los recursos financieros
 - ▣ Estructura financiera según el tiempo de vinculación de los recursos financieros
 - ▣ Estructura financiera según el origen o la procedencia de los recursos
- El equilibrio financiero de la empresa

Dirección Financiera y sus objetivos

- La Dirección Financiera se encarga de todas las decisiones de inversión y de financiación que se llevan a cabo dentro de la empresa.
 - ▣ OJO, mientras que las oportunidades para invertir son casi infinitas, los recursos financieros para llevarlas a cabo son limitados.
- Por tanto, inversión y financiación están íntimamente relacionadas → conseguir que la rentabilidad de las inversiones sea superior al coste de su financiación.

Dirección Financiera y sus objetivos

OBJETIVOS DE LA DIRECCION FINANCIERA

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.

La Inversión

“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, p. 1)

Definición y tipos de inversión

- **En sentido estricto:** se entiende por inversión todos los desembolsos destinados a la adquisición de bienes de inmovilizado.
- **En sentido amplio:** la inversión engloba no sólo la adquisición de bienes de equipo, sino también la adquisición de mercancías, materias primas, materiales, etc.

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

Definición y tipos de inversión

- **El activo no corriente** → las *inversiones de estructura* (permanecen por un tiempo superior a un año)
- **El activo corriente** → las *inversiones de 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.
 - ▣ Deudores comerciales, otras cuentas a cobrar e inversiones a corto plazo.
 - ▣ Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

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?
- **El valor del dinero en el tiempo: la pérdida de poder adquisitivo** ➔ 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 valor del dinero en el tiempo: el coste de oportunidad** ➔ no recibir una cantidad de dinero ahora elimina la posibilidad de invertirla en otra inversión que genere ganancias.

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.

$$Q_j = C_j - P_j$$

Métodos de selección de inversiones

Existen diversos métodos para seleccionar cuáles son las inversiones que aportan un mayor valor a la empresa, dividiéndose en 2 grupos:

1. **Métodos estáticos:** en los que se omite el valor del dinero en el tiempo
 - ▣ Criterio del flujo neto de caja total.
 - ▣ 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.
 - ▣ Criterio del plazo de recuperación o «pay-back» dinámico.
 - ▣ Criterio del valor actual neto (VAN).
 - ▣ Criterio de la tasa interna de rentabilidad (TIR) .

Métodos de selección de inversiones

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

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

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.

$$\text{FNCT por unidad monetaria comprometida} = \frac{-A_0 + \sum_{j=1}^n Q_j}{A_0}$$

$$\text{FNCT medio anual por unidad monetaria comprometida} = \frac{\frac{-A_0 + \sum_{j=1}^n Q_j}{A_0}}{n}$$

Métodos de selección de inversiones

- **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.
- ▣ Un proyecto de inversión será aceptable siempre que cumpla el plazo de recuperación de referencia fijado por el decisor, siendo preferible aquel proyecto cuyo plazo de recuperación sea más corto.
- **Plazo de recuperación o «pay-back» dinámico:** tiempo que se tarda en recuperar el desembolso inicial utilizando para ello el valor actualizado de los flujos netos de caja generados.

Métodos de selección de inversiones

- **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.

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

- El criterio del VAN ofrece una medida de la rentabilidad absoluta neta de un proyecto de inversión.
- Serán aceptables todos aquellos proyectos de inversión que ofrezcan valores positivos. En caso de valorar distintos proyectos de inversión, será preferible aquel proyecto cuyo VAN positivo sea superior.

Métodos de selección de inversiones

- **Tasa interna de rentabilidad (TIR):** cálculo de un valor de la tasa de descuento (r) que hace igual a cero el VAN.

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

- Para saber si un proyecto es aceptable, será necesario 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...	<i>VAN</i>	<i>TIR</i>	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	$r = k$	$r_n = 0$

La Financiación



“Se conocen como recursos financieros o fuentes de financiación y engloba el conjunto de deudas y obligaciones que debe satisfacer una empresa en el desarrollo de su actividad.”

Clasificación de la estructura financiera de la empresa

- Estructura financiera según la propiedad de los recursos financieros.
- Estructura financiera según el tiempo de vinculación de los recursos financieros.
- Estructura financiera según el origen o procedencia de los recursos.

Estructura financiera según la propiedad de los recursos financieros

1. Propiedad de los recursos

RECURSOS PROPIOS

Capital social

Reservas

Prima de Emisión

RECURSOS AJENOS

Recursos ajenos a L/P

Recursos ajenos a C/P

Estructura financiera según el tiempo de vinculación de los recursos

2. Tiempo de vinculación de los recursos

PATRIMONIO NETO Y PASIVO NO CORRIENTE

Capital social

Reservas

Prima de Emisión

Recursos ajenos a L/P



Amortizaciones
y Deterioros de
valor

PASIVO CORRIENTE

Recursos ajenos a C/P

Estructura financiera según la procedencia de los recursos

3. Según la procedencia de los recursos

RECURSOS INTERNOS O

AUTOFINANCIACIÓN

Amortizaciones
Deterioros de valor

Reservas

Autofinanc. por
mantenimiento

Autofinanc. por
enriquecimiento

RECURSOS EXTERNOS

Capital social

Prima de Emisión

Recursos ajenos a L/P

Recursos ajenos a C/P

La financiación interna o autofinanciación

La autofinanciación de mantenimiento: la amortización técnica

“se define como la cuantificación en términos monetarios de la depreciación o pérdida de valor que, por diversas razones, sufren los elementos de activo no corriente”

Causas de la depreciación:

- Depreciación física.
- Depreciación por obsolescencia.
- Depreciación por agotamiento o caducidad.

La financiación interna o autofinanciación

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”

- **Tipos de reservas.**
- **Ventajas de la autofinanciación de enriquecimiento.**
 - ▣ Mayor Autonomia
 - ▣ Sin coste
- **Inconvenientes de la autofinanciación de enriquecimiento.**
 - ▣ Se genera de forma discontinua

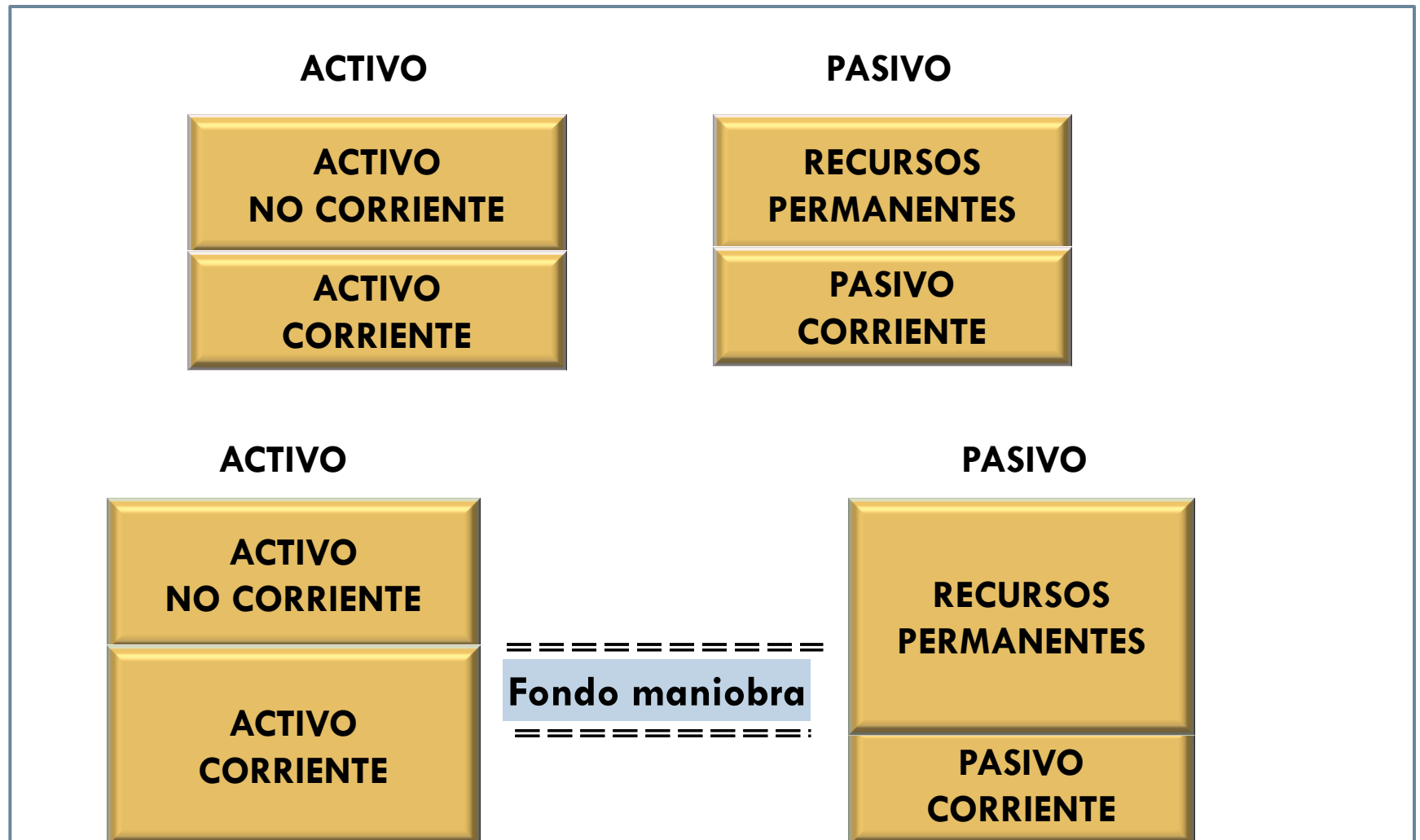
El equilibrio financiero de la empresa

“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.

El equilibrio financiero de la empresa



Resumen

- La Dirección Financiera se encarga de todas las decisiones de inversión y de financiación que se llevan a cabo dentro de la empresa.
- Para determinar la viabilidad de una inversión habrá que identificar la rentabilidad y riesgo que aporta la misma a la empresa, así como 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 a las que puede enfrentarse una empresa. Destacamos dos grupos: los métodos estáticos y los métodos dinámicos.
- La estructura financiera de una empresa puede determinarse atendiendo a diversos criterios: propiedad de los recursos, tiempo de vinculación de los recursos en la empresa, y 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. Está formada por 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 que se puedan producir entre las corrientes de pagos y cobros que se derivan de su actividad.