



# **TEMA 6**

## **LA FUNCIÓN FINANCIERA**

1. El objetivo de la administración financiera en la empresa
2. ¿Por qué un sistema financiero organizado?
3. Activos financieros.
4. Mercados financieros.

Capítulo 10, excepto los puntos 10.4.3; 10.4.4; 10.5.

**Departamento de Gestión de Empresas**



# Fuentes de financiación de la empresa:

## Financiación propia:

### **Financiación de los socios**

( Capital Social > Acciones)

### **Auto-financiación**

(Amortización y Reservas)

## Financiación ajena:

### **Financiación a largo plazo**

(Deudas a LP con entidades de crédito ;  
Obligaciones, ...)

### **Financiación a corto plazo**

(Deudas a CP con entidades de crédito;  
Financiación a través de proveedores,...)

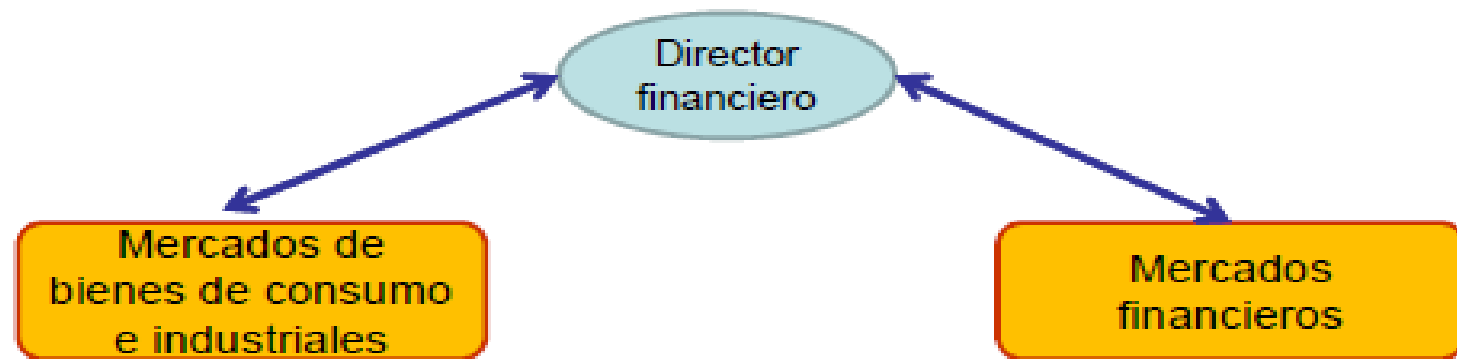
# 1. El objetivo de la administración financiera

Las empresas se preocupan por como obtener y utilizar los recursos financieros.

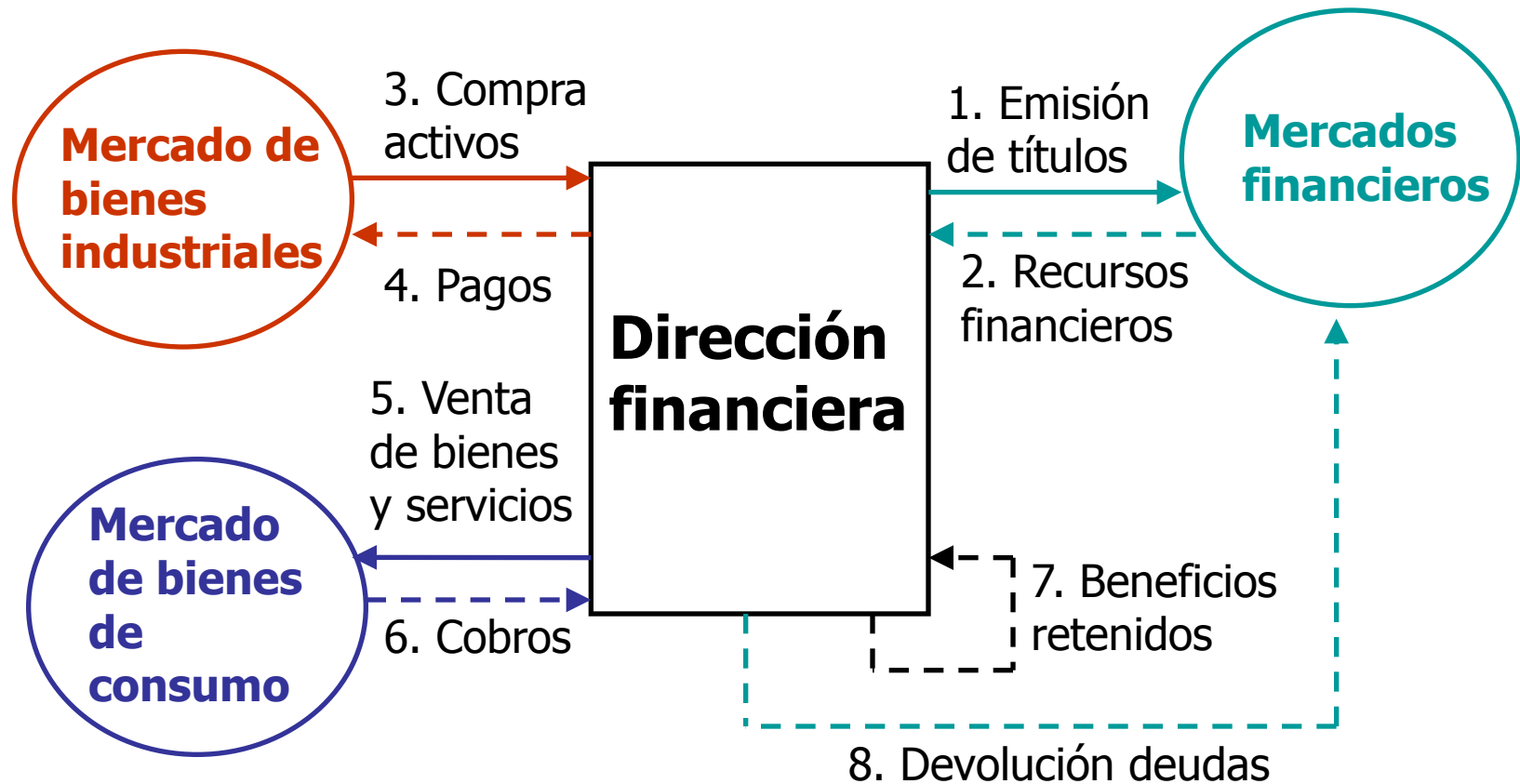


## **Dirección financiera**

Que tiene como finalidad obtener y aplicar los recursos financieros adecuados para llevar a cabo la actividad real.



# 1. El objetivo de la administración financiera



Decisiones de **inversión** y decisiones de **financiación**: Obtener y aplicar los recursos financieros que permitan llevar a cabo la actividad de la empresa

## 2. ¿Por qué un sistema financiero organizado?

La empresa toma sus decisiones financieras inmersa en un **sistema financiero**, el cual se configura a partir del conjunto de instituciones que actúan entre:

- **Un colectivo de oferentes de recursos financieros** (unidades económicas con **superávit** de fondos).
- **Y otro de demandantes de recursos financieros** (unidades económicas con **déficit** de fondos).

**El sistema financiero es la estructura de canalización de los flujos financieros entre estos agentes económicos.**

Está integrado por **instituciones e intermediarios**, que actúan en los **mercados financieros**, convirtiendo ahorro en inversión, y emitiendo y negociando con **activos financieros**.

## 2. ¿Por qué un sistema financiero organizado?

La misión del **mercado financiero**, es fundamental porque:

- No suelen coincidir los ahorradores y los inversores
- No suelen coincidir los deseos de inversores y ahorradores en cuanto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad

El grado de eficiencia del sistema será mayor cuanto mayor sea el flujo de recursos de ahorro generado y dirigido hacia la inversión productiva.

**Para esto es fundamental la confianza de todos los agentes del sistema.**

### 3. Activos financieros

Son **títulos** emitidos por las unidades económicas con déficit de fondos y adquiridos por las unidades en superávit.

#### Características principales



### 3. Activos financieros

**Liquidez:** facilidad y rapidez de su realización a corto plazo sin sufrir pérdidas.

**Rentabilidad:** capacidad de un activo de producir algún tipo de rendimiento (es un cociente entre lo que ganamos con el título y lo que pagamos por el).

**Riesgo:** probabilidad de que, a su vencimiento, el emisor cumpla sin dificultad las cláusulas pactadas de rentabilidad.



# 3. Activos financieros

- Clasificación de los activos financieros:

Según el tipo de renta que generan:

- Renta fija
- Renta variable

según su naturaleza:

- Instrumentos de pago
- Instrumentos de crédito

según quien los emite:

- Primarios
- Secundarios

### 3. Activos financieros

Los títulos pueden ser de **renta fija** o de **renta variable**

#### Renta fija

La renta fija se da en las inversiones en donde **se conoce de antemano** (o al menos en un nivel de predicción aceptable) **cuáles serán los flujos de renta que generarán** (los cuales no necesariamente tienen que ser constantes o regulares).

Ejemplo de inversiones de renta fija son los activos financieros o títulos de valores tales como los **bonos**, las **obligaciones** y las **letras (títulos de renta fija)**; y los sistemas de ahorros tales como los **depósitos a plazo** y las **cuentas de ahorro**.

Por lo general, las inversiones de renta fija generan **una menor rentabilidad** que las inversiones de renta variable, **pero presentan un menor riesgo**.

### 3. Activos financieros

#### Renta variable

La renta variable se da en las inversiones en donde **no se conoce de antemano cuáles serán los flujos de renta que generarán (los cuáles incluso pueden llegar a ser negativos)**, pues éstos dependen de diversos factores tales como el desempeño de una empresa, el comportamiento del mercado, la evolución de la economía, etc.

Ejemplo de inversiones de renta variable son las **acciones** y las participaciones en **fondos de inversión**.

Por lo general, las inversiones de renta variable **generan una mayor rentabilidad** que las inversiones de renta fija, **pero presentan un mayor riesgo**.

### 3. Activos financieros

Un **fondo de inversión (subyacente y derivado)** es una institución de inversión colectiva que consiste en reunir fondos de distintos inversores, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, responsabilidad que se delega a una sociedad administradora que puede ser un banco o institución financiera.

Son una alternativa de inversión diversificada, ya que invierten en numerosos instrumentos, lo que reduce el riesgo.

Al invertir en un fondo se obtiene un número de participaciones, las cuales diariamente tienen un precio o valor liquidativo, obtenido por la división entre el patrimonio valorado y el número de participaciones en circulación.

El rendimiento del fondo se hace efectivo en el momento de venta de las participaciones, la cual puede llevarse a cabo en el momento en que se desee.

- **Fondos de inversión de alta rentabilidad**
- **Fondos de inversión de renta estabilizada**

### 3. Activos financieros

Los activos financieros también se clasifican según su naturaleza:

- Si son instrumentos de pago: billetes, tarjetas de crédito,...
- Si son instrumentos de crédito para obtener fondos: letras, obligaciones, bonos, depósitos a plazo, etc...

# 3. Activos financieros

Entidad emisora	Instrumentos de pago	Instrumentos de crédito
Banco de España	<ul style="list-style-type: none"><li>– Billetes</li><li>– Depósitos a la vista</li></ul>	
Administraciones Públicas	<ul style="list-style-type: none"><li>– Moneda metálica</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– Pagarés, Letras del Tesoro</li><li>– Obligaciones del Estado</li><li>– Bonos del Estado</li><li>– Cédulas para inversión</li></ul>
Instituciones Financieras	<ul style="list-style-type: none"><li>– Depósitos a la vista</li><li>– Tarjetas de crédito</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– Depósito de ahorro</li><li>– Depósitos a plazo</li><li>– Acciones emitidas por bancos, compañías de seguro</li><li>– Pagarés bancarios</li><li>– Letras</li></ul>
Instituciones no Financieras	<ul style="list-style-type: none"><li>– Tarjetas de compras</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– Acciones</li><li>– Participaciones</li><li>– Obligaciones</li><li>– Bonos</li><li>– Pagarés de empresa</li><li>– Letras</li></ul>

### 3. Activos financieros

#### Activos financieros **primarios**

- **Acciones y obligaciones**, emitidas por las empresas para obtener medios de pago con los que cubrir un desequilibrio temporal entre ingresos y gastos.
- **Bonos y deuda** emitida por particulares, empresas y estado.

#### Activos financieros **secundarios**

- **Cuentas corrientes, depósitos a plazo, ...** emitido por un intermediario financiero.

### 3. Activos financieros

#### Diferencias entre acciones y obligaciones

##### Acciones

Son una parte alícuota\* del capital que confiere la propiedad de la empresa

Se remuneran a través de beneficios. Son títulos de renta variable

El accionista no puede exigir la devolución de su participación

Emitidas por empresas

##### Obligaciones y bonos

Son una parte alícuota\* de una deuda contraída y confieren la condición de prestamista

Se remuneran a través de intereses. Son títulos de renta fija

El obligacionista tiene derecho a exigir la devolución de su aportación

Emitidas por empresas o el estado

*\*Alícuota: Es la parte proporcional que resulta de dividir algo en un cierto número de porciones iguales.*



### 3. Activos financieros

Los accionistas adquieren dos derechos:

- a) Un **derecho económico** (dividendos).
- b) Un **derecho de decisión** (elegir en la Asamblea General). Una acción es igual a un voto.

El Consejo de Administración es el órgano gestor.

También tienen **la posibilidad de vender sus acciones en un mercado secundario** a terceros (**mercado de valores, la Bolsa**, p.ej), si es que la empresa cotiza en la Bolsa.

Cotizan en Bolsa la mayor parte de las empresas grandes, aunque no todas. Un ejemplo es el Corte Inglés, cuyos accionistas son los familiares y herederos del fundador. *Un heredero quiso venderlas y no se sabía el valor. Lo determinó un juez en un juicio.*

## 4. Mercados financieros

Es el mecanismo a través del que se produce el intercambio de activos financieros y se determinan sus precios.

### FUNCIONES:

- Poner en contacto a las unidades económicas excedentarias con las deficitarias de fondos.
- Ser un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos fundamentalmente por lo que se refiere a los mercados secundarios.
- Proporcionar liquidez a los activos, permitiendo a sus propietarios convertirlos en dinero sin pérdidas.
- Facilitar las operaciones de diversificación de las carteras de inversión, disminuyendo así el riesgo que soportan los inversores y facilitando la conversión del ahorro en inversión.

## 4. Mercados financieros

1. Los mercados financieros permiten la elección adecuada en la elección del **consumo actual y futuro** de los agentes económicos.

Emisión de títulos  Inversión

2. Los mercados financieros permiten seleccionar el riesgo a cualquier inversor.

3. Los mercados financieros facilitan la gestión empresarial y la información.

Propiedad  Control

## 4. Mercados financieros

***Según el momento de la negociación de activos:***

### ***Mercados primarios***

Las empresas y otras instituciones contactan con los inversores para captar recursos financieros (estos activos, obligaciones, pagarés, acciones, etc. se ofrecen por primera vez a los inversores).

### ***Mercados secundarios***

En estos, se negocian o intercambian activos que ya han sido colocados en el mercado primario.

***Según la naturaleza del activo que se negocia:***

### ***Mercados monetario***

Se negocian activos a corto plazo.

### ***Mercados de capitales***

En estos, se negocian o intercambian activos a largo plazo.

## 4. Mercados financieros



## 4. Mercados financieros

- **Valor nominal de una acción**

Supongamos que una empresa se crea con un Capital Social de 10.000 um, y emite 1.000 acciones (participaciones).

El **valor nominal** de una acción de la empresa será de:

$$\text{VN} = \text{Capital Social} / \text{N}^\circ \text{ de acciones}$$

$$\text{VN} = 10000 / 1000 = 10 \text{ um/acción}$$

**Este valor no varía**, es el valor en el momento de emisión cuando la empresa se crea o emite acciones por primera vez.

**Sucede en el mercado primario de emisión de títulos:** la empresa contacta con los inversores para captar recursos financieros.

## 4. Mercados financieros

En el índice **IBEX 35**, por el contrario, se sitúan las empresas con **acciones de mayor liquidez** (que suelen ser grandes empresas, pero no todas las grandes empresas están en este grupo); esto es, sobre cuyas acciones hay más transacciones en Bolsa. Dentro del IBEX 35 hay algunas con más volumen de movimiento, en el momento actual es Iberdrola, Endesa, Repsol, Telefónica, Santander y el BBVA.

Para obtener este valor hay que buscar el “**Informe anual del Gobierno corporativo**”, que es obligatoriamente público y que normalmente está colgado en la web de la empresa en Internet (su acceso es más o menos evidente, según el caso). Encontraremos el valor del Capital Social y el nº de acciones, y si no aparece el VN, lo podemos calcular fácilmente.

También podemos obtener este dato en la web de la Bolsa de Madrid, si cotiza en bolsa.

## 4. Mercados financieros

- **Valor de cotización de una acción**

**Es el precio que se paga en la Bolsa por las acciones.** Cambia “cada segundo”.

Depende, entre otros factores, de las expectativas sobre el crecimiento y beneficios de la empresa.

Los inversores suelen mirar el valor contable o valor teórico, que se describe a continuación.

El valor de cotización no le afecta a una empresa en el momento presente, pero sí si va a realizar una ampliación de Capital Social, emitiendo nuevas acciones, como veremos a continuación.

Lo podemos obtener en la **web de la Bolsa de Valores de Madrid** o en “**Yahoo finanzas**”, entre otras. En esta última, podemos ver el gráfico de cotizaciones por periodos temporales (evolución temporal del valor de cotización).



## 4. Mercados financieros

- **Valor de teórico (o contable) de una acción**

Representa la **participación en el patrimonio neto** de la empresa.

$$VT = (\text{Capital Social} + \text{Reservas}) / n^{\circ} \text{ acciones}$$

$$VT = \text{Patrimonio Neto} / n^{\circ} \text{ acciones}$$

Sigamos con el ejemplo numérico del inicio.

Supongamos que esa empresa **ha decidido no repartir beneficios vía dividendos por un valor de 10.000 um**. Esta cantidad va a Reservas y supone la re-inversión o autofinanciación de la empresa que utiliza para crecer.

Capital Social                      10.000 um

Reservas                              10.000 um

$VT = (10.000 + 10.000) / 1.000 = 20 \text{ um/acción}$ , es valor contable de la acción.

## ¿Qué diferencias existen entre el valor nominal, el valor contable y el valor de mercado de una acción?

- Valor nominal: es el valor de las acciones en el momento de emisión, o el resultante de cualquier operación posterior de ampliación o reducción de nominal, y es el resultado de dividir el capital social de la empresa entre el número de acciones.
- Valor contable: es el valor que se desprende del balance. Así:  
$$\text{Valor teórico contable} = (\text{activos} - \text{pasivos o deudas}) / \text{número de acciones}.$$
- Valor de mercado: es el valor de cotización de una acción en el mercado. El valor de una compañía en bolsa o capitalización bursátil se obtiene de la siguiente manera: número de acciones x precio de la acción.

Ejemplo: la sociedad X cuenta con un capital social de 100.000 euros y actualmente tiene 1.000 acciones emitidas. Además, esta empresa tiene unas reservas de 40.000 euros. ¿Cuál será el valor nominal y el valor contable unitario de las acciones? ¿Coincidirá el valor de mercado de dichas acciones con su valor contable?

El valor nominal y el valor contable de las acciones de la sociedad X son los siguientes:

Valor nominal:  $100.000/1.000 = 100$  euros

Valor contable:  $(100.000+40.000)/1.000 = 140$  euros

## 4. Mercados financieros

Ahora supongamos que la empresa de nuestro ejemplo decide ampliar Capital Social porque necesita fondos financieros para sus nuevas inversiones.

*Si no quiere más “propietarios” puede optar por otras vías de financiación, p.ej. emisión de bonos.*

Actualmente tiene 1.000 acciones (participaciones) a un VN (valor nominal) de 10 um/acción y a un VT (valor contable) de 20 um/acción, y desea emitir otras 1.000 acciones. La pregunta que se hará la empresa es **¿a qué valor?**.

*Realmente la empresa se preguntará cuánto dinero necesita y luego, calculando el valor de venta de las nuevas acciones, calculará el número de acciones que quiere emitir.*

La empresa cogerá **un valor próximo al valor de cotización de sus acciones**, que vamos a suponer para este ejemplo que es de 25 um/acción.

Elegirá un valor similar ligeramente inferior, p.ej. 24 um/acción, para asegurarse la venta. Ingresará por tanto, 1.000 acciones nuevas a 24 um/acción, un total de 24.000 um, fondos líquidos que podrá utilizar directamente para sus inversiones.

# ACCIONA (2008)

$$VN = 63.550.000 / 63.550.000 = 1 \text{ €}$$

$$VC \text{ (valor cotización al cierre el último día del 2008)} = 91,95 \text{ €}$$

(29/12/2008)



$$VT = (63.550.000 + 3.851.867.000) / 63.550.000 = 61,61 \text{ €}$$

## ACCIONA (2010)

$$VN = 63.550.000 / 63.550.000 = 1 \text{ €}$$

$$VC \text{ (valor cotización al cierre el último día del 2010)} = 53,00 \text{ €}$$

(30/12/2010)

$$VT = 6.063.397.000 / 63.550.000 = 95,41 \text{ €}$$

### ¿Lectura de estos valores?

*En un gráfico histórico puede observarse la fuerte caída de la cotización, en cierta manera relacionada con el resto del IBEX35, pero también influida por la **reducción en las ayudas a las energías renovables en estos años de crisis**. ACCIONA se volcó fundamentalmente en energías renovables para salir del sector inmobiliario (antes era una constructora: Entrecanales) y ahora las subvenciones a las renovables se han reducido y las expectativas de crecimiento de la economía son peores. No obstante, el mercado bursátil está muy volátil y algunas valoraciones pueden responder a causas generales de la economía.*

## Rendimiento de una acción =

$$[(\text{Precio de venta} - \text{Precio de compra} + \text{dividendos}) / \text{Precio de compra}] \times 100$$

*Ejemplo:*

**Calcular la rentabilidad de las acciones de ACCIONA suponiendo que se hubieran comprado el 8 de noviembre de 2010 y vendido el 8 de noviembre de 2011.**

Cotización a 08/11/10 = **58,31 €**

Cotización a 08/11/11 = **68,71 €**

Dividendos (2010, ACCIONA) = **3,10 €/acción**

Rendimiento por acción (ACCIONA) =  
$$(68,71 - 58,31 + 3,10) / 58,31 = 0,2315$$
 (**23,15%**)