



Tema 3 – La dirección financiera

Profesor: Luis Garvía Vega

Introducción a la empresa II

Madrid, 2 de marzo de 2026

¿Qué vamos a hacer durante estas semanas?

La dirección financiera

Inversión y financiación

- El proceso de inversión
- Plan de inversión
- Selección de inversión: flujos de caja y métodos (VAN, TIR...)
- Los problemas en el análisis de inversión

Fuentes de financiación

- Financiación interna o autofinanciación
- Financiación externa
 - Largo plazo
 - Bonos
 - Préstamos
 - Renting y leasing
 - Corto plazo
 - Póliza de crédito
 - Descuento comercial
 - Factoring y confirming
- Apalancamiento financiero. Recursos propios, coste de la deuda y WACC
- Instrumentos de ayuda a la financiación

La dirección financiera – Introducción

- Los recursos financieros: la “sangre” del negocio
 - Necesarios para desarrollar cualquier proyecto
 - Su defecto puede ser el fracaso y su exceso supone recursos ociosos y nos penaliza la rentabilidad
 - El escenario económico de mayor liquidez de las entidades financieras o restricción del crédito, también afectará
 - Comprender las necesidades de tesorería que se generarán mañana por las decisiones que estamos tomando hoy en la empresa
 - Evaluar rentabilidad de proyectos de inversión, recursos a invertir y retornos esperados a obtener

La dirección financiera – Introducción

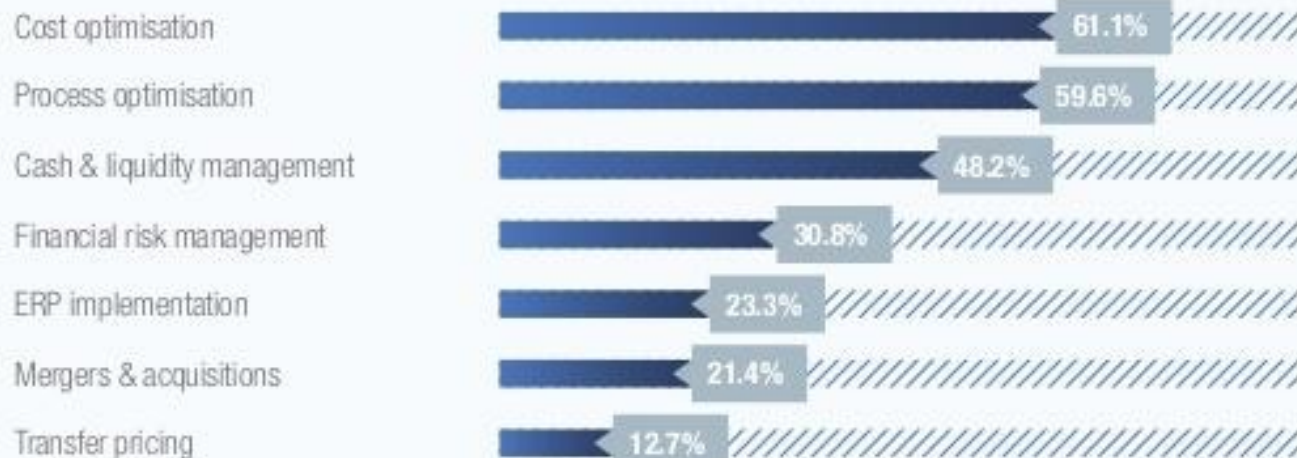
GLOBAL INSIGHTS CFO & FINANCIAL LEADERSHIP BAROMETER

Michael Page



As priorities return to core value creation,
what's top of mind for **CFOs & FINANCIAL LEADERS** worldwide?

Top priorities over the next 12 months



La dirección financiera – Introducción

- Los 10 principios de la gestión económico-financiera
- 1. Ajustar el crecimiento al potencial del mercado y a los recursos de la empresa
- 2. Diversificar sistemáticamente en todas las actividades y operaciones
- 3. Evaluar el riesgo de los clientes antes de concederles crédito
- 4. Mantener una financiación adicional disponible para cubrir imprevistos
- 5. Financiar las inversiones a largo con recursos a largo plazo
- 6. Limitar el endeudamiento a lo que pueda devolverse con los flujos generados, el servicio de la deuda
- 7. Pagar un dividendo prudente y sostenible
- 8. Cubrir los riesgos razonablemente para evitar las pérdidas extraordinarias
- 9. Controlar siempre los costes y los resultados y actuar sobre las desviaciones
- 10. Apoyar a las áreas operativas en todo pero sin vulnerar los principios anteriores

Inversión y financiación

- Debe ayudar a evaluar las decisiones de inversión, rentabilidad, riesgos.
- Debe tomar las decisiones relativas a la captación y administración de los fondos financieros de la empresa
- Debe evaluar la estructura de capital y deuda que maximice el valor de la empresa
- Debe gestionar la liquidez; que liquidez necesitaremos, en qué momento y cómo la obtendremos

Inversión y financiación

- La inversión: concepto y proceso
 - Recordemos el binomio Riesgo – Rentabilidad
 - Las decisiones de inversión tienen en cuenta dos objetivos:
 - ✓ La rentabilidad: relación entre la cantidad de flujos y la cuantía de la inversión
 - ✓ El riesgo: calidad de los flujos y probabilidad que se produzcan en tres ambientes:
 - Certeza: se conoce lo que va a ocurrir. Alquiler.
 - Incertidumbre total: desconocemos totalmente el futuro ni disponemos de información
 - Incertidumbre parcial o riesgo: podemos asignar a cada escenario una probabilidad, es lo habitual

Inversión y financiación

- El concepto de inversión
 - Invertir consiste en la utilización de recursos financieros para adquirir o desarrollar bienes tangibles y/o intangibles, con la esperanza de poder disponer en el futuro de unos beneficios. Es el cambio de una certidumbre por un conjunto de expectativas de beneficio distribuidas en el tiempo
 - Dos acepciones de inversión:
 1. Inversión en sentido estricto: desembolso de recursos financieros para adquirir bienes duraderos, activos no corrientes, instrumentos de producción, varios años de utilización, largo plazo, permanencia
 2. Inversión en sentido amplio: engloba también activo corriente, circulante, existencias, cuentas a cobrar

Inversión y financiación

➤ El proceso de inversión

CICLO DEL CAPITAL INVERTIDO

Aportación o captación
de recursos propios o
ajenos

1.- PLAN DE
INVERSIONES

5.- PLAN DE
TESORERIA

Recuperación de
recursos financieros
y generación de caja

2.- PLAN DE
COMPRAS

Aprovisionamiento de
factores productivos
(compras)

4.- PLAN DE
VENTAS

Comercialización de
los productos (ventas
y distribución)

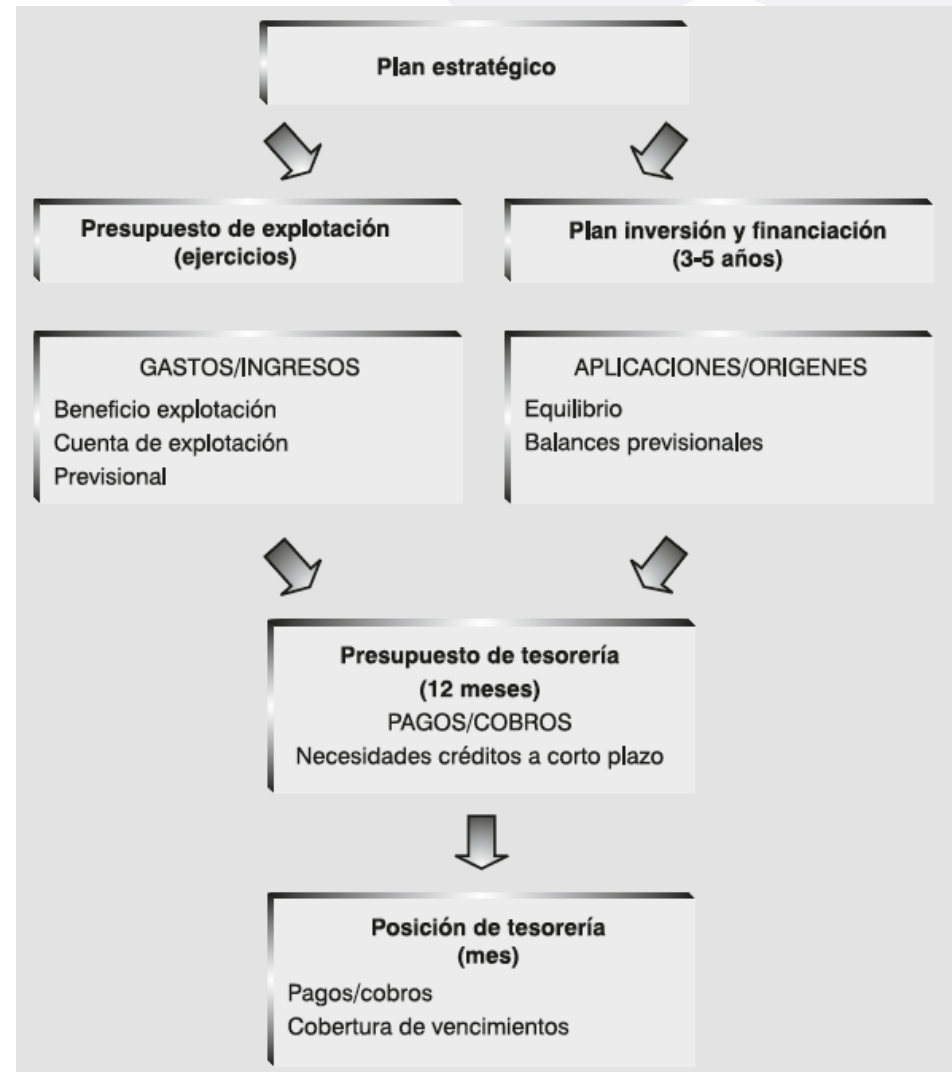
3.- PLAN DE
PRODUCCION

Transformación industrial (stocks)

Inversión y financiación

➤ El proceso de inversión

- Decisiones
- Crecimiento propio
- Crecimiento por compra
- Alternativas
- Plan estratégico
- Previsión de explotación
- Plan de inversiones
- Plan de financiación
- Previsión de tesorería



Inversión y financiación

➤ Plan de inversiones y financiación

Plan de inversiones y financiación

APLICACIONES¹

Inversiones de activo fijo
Incrementos de capital circulante
Amortizaciones financieras préstamos

Pago de impuestos
Pago de dividendos

Incrementos de activo
Disminuciones de pasivo

ORÍGENES

Financiación interna

Financiación externa:

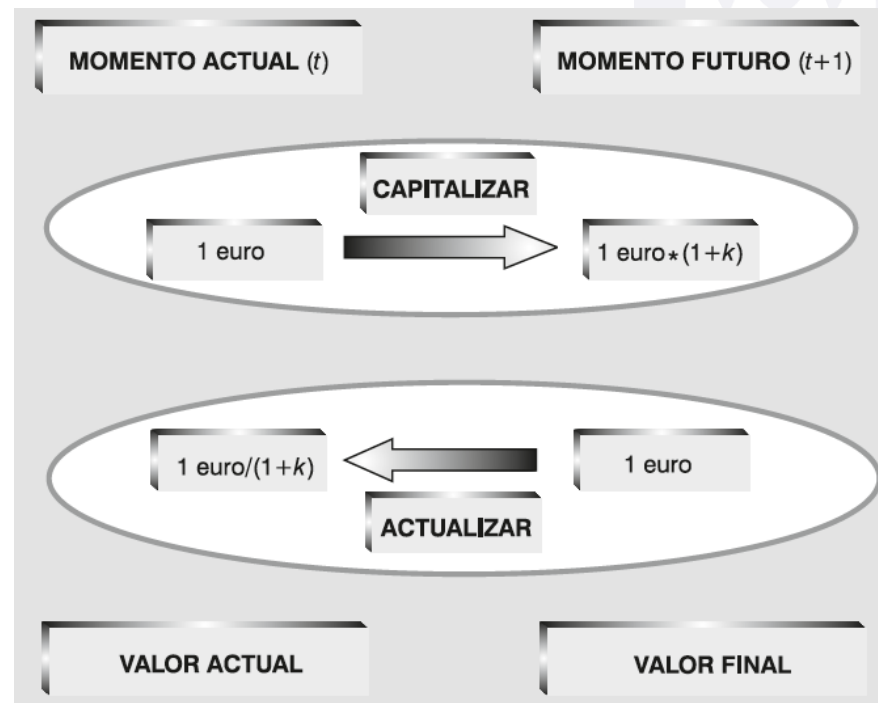
- Propia
- Ajena

Incrementos de pasivo
Disminución de activo

Inversión y financiación

- Flujos de caja: la diferencia en cada periodo de tiempo entre los cobros y los pagos

$$\text{INVERSIÓN} = \frac{CF_1}{(1+\text{TIR})} + \frac{CF_2}{(1+\text{TIR})^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+\text{TIR})^n}$$



Inversión y financiación

- Modelos de selección de inversiones;
 - Criterio de selección: rentabilidad del proyecto de inversión
 - El objetivo es maximizar el valor de mercado de la empresa, vía dividendo o vía valor empresa
 - Modelos de selección de inversiones:
 - Estáticos: no consideran el valor actual ni el coste del dinero en el tiempo
 - ✓ Plazo de recuperación o Pay-back
 - ✓ Rendimiento de la inversión
 - Dinámicos: incorporan el impacto del tiempo en el valor del dinero
 - ✓ VAN: Valor Actual Neto
 - ✓ Plazo de recuperación descontado
 - ✓ TIR: tasa interna de rentabilidad

Inversión y financiación

➤ Métodos estáticos

- Pay back, plazo de recuperación: es el periodo que transcurre desde la inversión inicial hasta que los flujos de caja permiten recuperar el coste o desembolso de la inversión.
- Si los flujos son constantes, será $\frac{\text{Desembolso}}{\text{Flujo}}$
- Simplicidad y sencillez de cálculo, define un horizonte temporal
- Pero no considera los flujos obtenidos posteriormente al periodo de recuperación
- Ignora el valor del dinero en el tiempo

Inversión y financiación

➤ Métodos estáticos

- Rendimiento de la inversión, se define como el beneficio que se obtiene sobre la inversión, es el cociente entre los flujos netos de caja y el desembolso inicial

$$RI = \frac{\text{Flujos de caja}}{\text{Desembolso}} \times 100$$

- Se puede utilizar el beneficio o los flujos de caja, magnitudes de diferente análisis
- Ignora la variable tiempo y considera los mismos retornos anuales o una media de ellos.

Inversión y financiación

- Métodos estáticos; ejemplo
 - Una empresa se plantea la adquisición de un inmueble por un importe de 500.000 euros que destinará posteriormente a alquilarlo. Tras realizar un análisis de mercado estima que anualmente podría arrendarlo en 52.000 euros, y debe asumir unos gastos de mantenimiento de 2.000 euros anuales
 - Payback: $500.000 / 50.000 = 10$ años
 - Rendimiento inversión = $50.000 / 500.000 \times 100 = 10\%$

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; no es lo mismo un euro de hoy que un euro dentro de cinco años
- Recordemos: capitalizar consiste en calcular el valor que tendrán en un momento futuro unas cuantías que se reciben previamente en el tiempo y actualizar consiste en calcular el valor que tendrían en el presente unas cuantías que se recibirán en el futuro
- Valor Actual Neto (VAN): es el valor actualizado de los cobros y pagos de una inversión actualizados a una tasa de descuento

$$\text{VAN} = -I + \frac{\text{CF}_1}{(1+k)} + \frac{\text{CF}_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{\text{CF}_n}{(1+k)^n}$$

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; el VAN
- La condición necesaria para aceptar cualquier proyecto de inversión es que $VAN > 0$
- El VAN es una medida de rentabilidad absoluta, se expresa en importe total, en euros. No es relativa en función del capital invertido
- Ejemplo: se van a invertir 1.000 euros en un proyecto que generará unos flujos de caja de 100, 500 y 650 durante los años 1, 2 y 3 respectivamente, se aplica una tasa de descuento del 5%.

$$D = -1.000$$

$$F_1 = 100$$

$$F_2 = 500$$

$$F_3 = 650$$

$$K = 5 \%$$

$$VAN: -1.000 + 100/(1 + 0,05) + 500/(1 + 0,05)^2 + 650/(1 + 0,05)^3 = 110$$

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; el VAN
- Para cálculos de flujos a permanencia (inmobiliario, valores residuales):
 - VAN de una renta perpetua y constante, todos los flujos son iguales con carácter indefinido

$$\text{VAN} = \text{FC} / k$$

- VAN de una renta perpetua y creciente a una tasa de crecimiento g

$$\text{VAN} = \text{FC} / (k - g)$$

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; el VAN
 - Inconveniente en definir la tasa de descuento (k)
 - Cuanto mayor es la k , menor es el VAN
 - Cuanto menor es la k , mayor es el VAN
 - La rentabilidad mínima a exigir al proyecto sería el coste financiero que supone la inversión
 - El VAN supone la reinversión de los flujos de caja intermedios a la misma tasa de descuento

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; criterio de plazo de recuperación descontado, pay-back descontado
- Número de años que se tarda en recuperar una inversión teniendo en cuenta, para su cálculo, los flujos de caja descontados
- Introduce el valor del dinero en el tiempo, pero...
- No solucionamos la problemática de no considerar los flujos posteriores una vez recuperada la inversión

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; criterio de plazo de recuperación descontado, pay-back descontado
- Ejemplo comparando el pay-back con el pay-back descontado

Suponga que tiene la oportunidad de llevar a cabo una inversión de 1 millón de euros de la que espera obtener unos flujos de 200.000 euros anuales durante 7 años.

$$D = 1.000.000 \text{ euros}$$

$$F_1 = F_2 = F_3 = F_4 = F_5 = F_6 = F_7 = 200.000 \text{ euros}$$

PAY BACK: $1.000.000/200.000 = 5$ años.

Suponga que $k = 0,05$; en ese caso, el valor actual de los flujos sería

$$F_1 = 200.000$$

$$F_5 = 164.540$$

$$F_2 = 190.476$$

$$F_6 = 156.705$$

$$F_3 = 181.405$$

$$F_7 = 149.243$$

$$F_4 = 172.767$$

PAY BACK DESCONTADO: 5,9

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; TIR
- Tasa Interna de Rentabilidad (TIR): es aquella tasa que hace que el valor actual neto de la inversión sea cero. Es la tasa que iguala la corriente de flujos de la inversión

$$0 = -I + \frac{CF_1}{(1+TIR)} + \frac{CF_2}{(1+TIR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+TIR)^n}$$

Suponga que la empresa **Software 1, SL** tiene la oportunidad de llevar a cabo una inversión de 1 millón de euros en una nueva nave industrial de la que espera obtener unos flujos de 200.000 euros anuales durante 6 años y un último flujo en el séptimo año de 500.000 euros, por la venta de parte de sus instalaciones.

$$D = 1.000.000 \text{ €} \quad F_1 = F_2 = F_3 = F_4 = F_5 = F_6 = 200.000 \text{ €} \quad F_7 = 500.000 \text{ €}$$

$$\text{TIR: } 0 = -1.000.000 + 200.000/(1 + \text{TIR}) \dots 200.000/(1 + \text{TIR})^7$$

$$\text{TIR: } 13,34 \%$$

Inversión y financiación

- Métodos dinámicos; TIR
 - Si la $TIR > k$, aceptamos el proyecto
 - Permite comparar proyectos con horizontes temporales y volúmenes de inversión diferentes
 - Magnitud financiera fundamental
 - Se expresa en %, en términos relativos sobre la inversión y tiene en cuenta el tiempo y el valor del dinero
 - No requiere definir una tasa de descuento k , subjetiva
 - También supone la reinversión de los flujos intermedios a la TIR

Inversión y financiación

➤ Métodos dinámicos; comparación entre VAN y TIR complementarios

	Método del VAN	Método de la TIR
Resultado.	En unidades monetarias. Rentabilidad en términos absolutos.	En porcentaje. Rentabilidad en términos relativos.
Aceptación y rechazo de inversiones.	Coincide con la TIR.	Coincide con el VAN.
Ordenación de inversiones.	Puede no coincidir con la TIR.	Puede no coincidir con el VAN.
Condiciones de utilización.	Método preferible cuando se conoce k .	Método preferible cuando k es desconocido o de difícil determinación.

- Si $VAN > 0$, entonces $TIR > k$, aceptamos proyecto
- Si $VAN = 0$, entonces $TIR = k$, rechazamos proyecto
- Si $VAN < 0$, entonces $TIR < k$, rechazamos proyecto
- En el VAN las reinversiones se producen a la tasa de descuento k y en la TIR a ella misma

Inversión y financiación

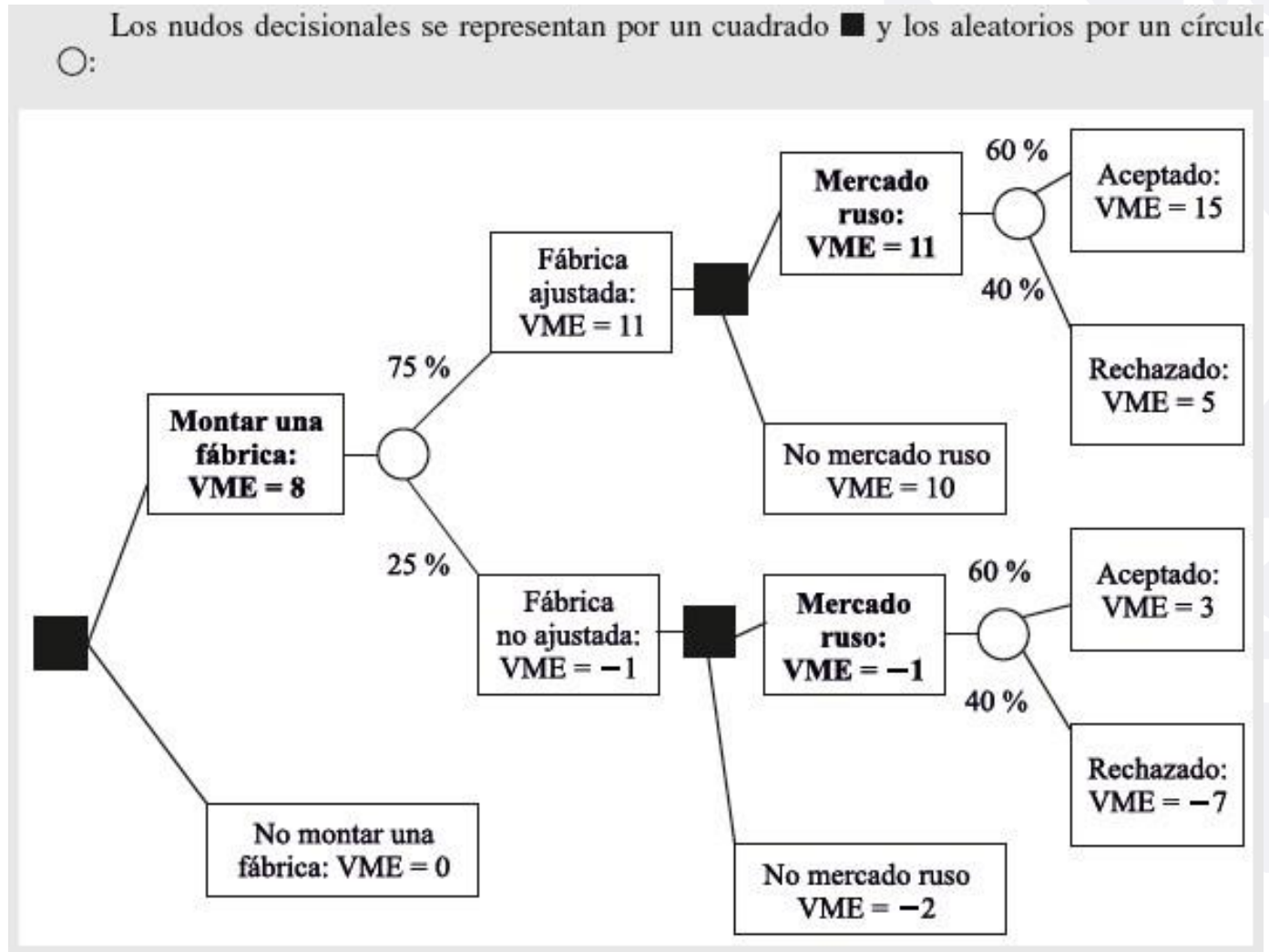
- Los problemas en el análisis de inversiones
 - Determinar los flujos de caja que generará el proyecto tiene carga de incertidumbre, fiabilidad de las estimaciones. Cuentas de resultados previsionales
 - Horizonte temporal del escenario y valor residual de la inversión.
 - Tasa de descuento a emplear; coste del capital ajeno y coste de los recursos propios; coste medio capital (wacc)
 - Riesgo del proyecto y rentabilidad esperada para cada nivel de riesgo de cada proyecto (beta)

Inversión y financiación

- Los problemas en el análisis de inversiones
 - Riesgo o incertidumbre parcial; cuando somos capaces de asignar a cada escenario posible una probabilidad de ocurrencia
 - Incorporar a la tasa de descuento una prima de riesgo
 - VME: Valor Monetario Esperado o esperanza matemática. Se selecciona aquella alternativa que proporcione el mayor VME
 - Árboles de decisión de inversiones

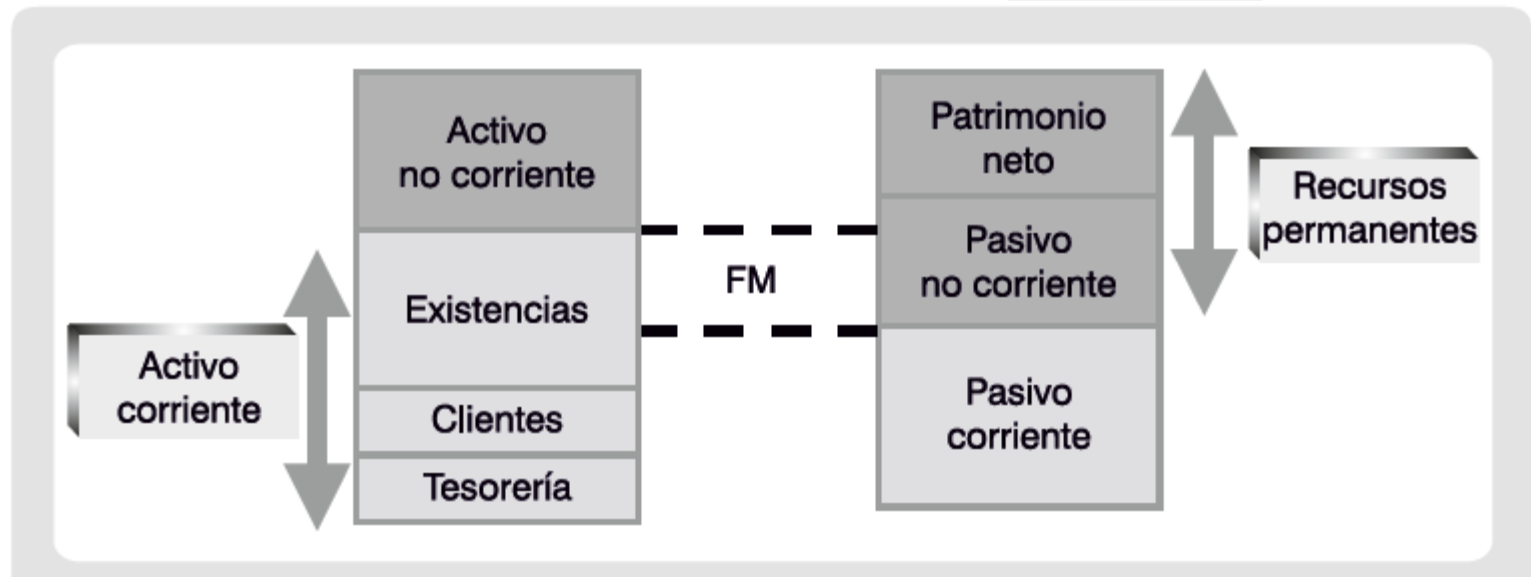
Inversión y financiación

➤ Ejemplo árbol de decisión de inversiones



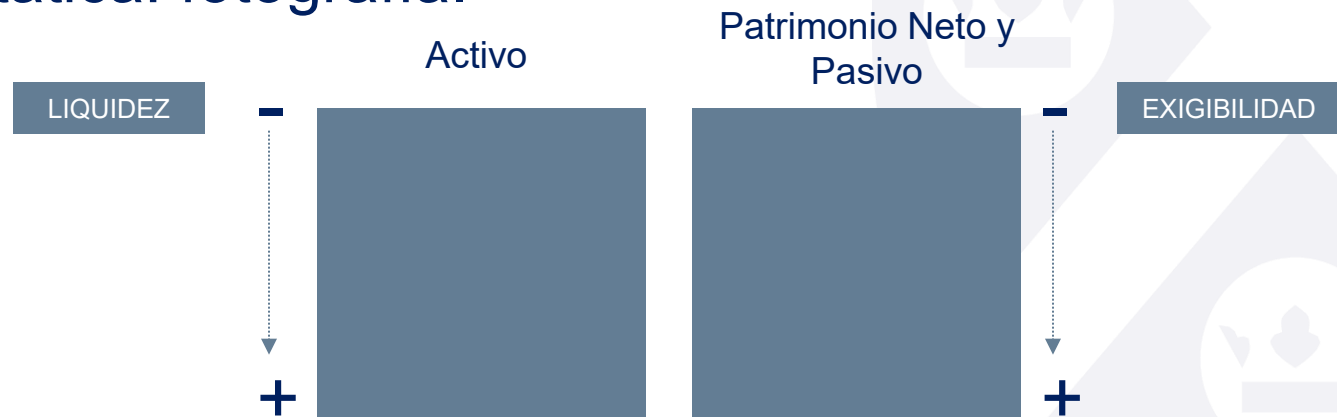
Equilibrio financiero

- Financiación, inversión y el equilibrio financiero
 - La decisión de realizar una inversión lleva aparejada la decisión de cómo financiarla
 - El balance contable refleja las decisiones que ha tomado de inversión y financiación



Equilibrio financiero

- Financiación, inversión y el equilibrio financiero
 - Concepto de balance: documento contable representativo de la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado. Visión estática: fotografía.



Contable	Activo	Patrimonio Neto + Pasivo
Financiera	Inversiones	Financiación
Jurídica	Bienes y derechos	Obligaciones

Equilibrio financiero

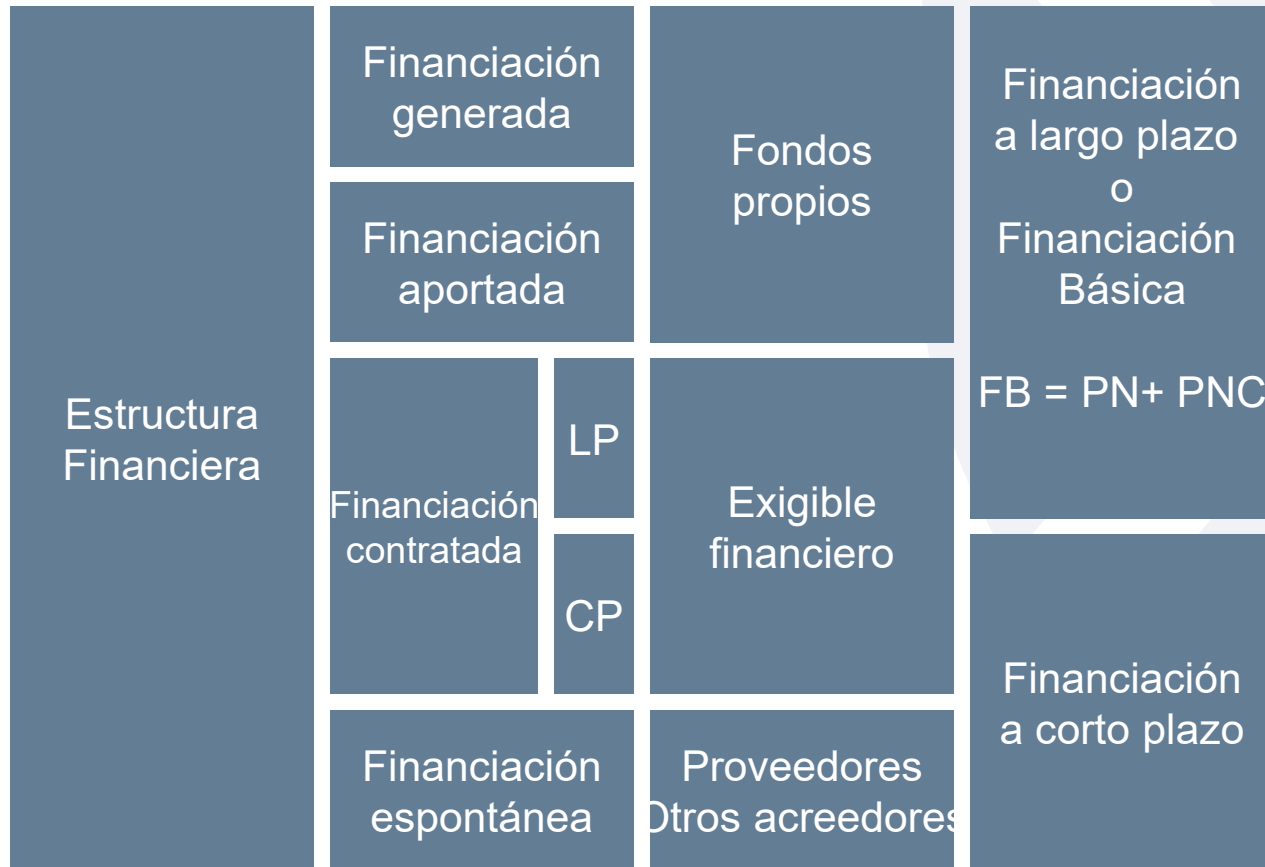
- Financiación, inversión y el equilibrio financiero
- Equilibrio Financiero: es un principio básico de la dirección financiera que establece que los activos fijos deben estar financiados con recursos permanentes (recursos propios más ajenos a largo plazo) y el activo corriente (o circulante) debe estar financiado con recursos a corto plazo y una parte de los recursos permanentes
- El fondo de maniobra o working capital es la parte del activo circulante financiada con recursos a permanentes.
$$\text{FdM} = \text{AC} - \text{PC} = \text{FB} - \text{ANC}$$

Fuentes de financiación

- Financiación; el sistema financiero y los mercados
 - Sistema financiero: conjunto de instituciones, medios y mercados donde se canaliza el ahorro hacia la inversión
 - Mercados financieros: espacio (físico o virtual) donde se negocian activos financieros:
 - ✓ Mercados monetarios: se negocian activos financieros a corto plazo, créditos, letras del tesoro, pagarés, etc.
 - ✓ Mercados de capitales: se negocian activos financieros a largo plazo, obligaciones, bonos.
 - ✓ Mercados primarios: mercados de emisión, colocación por primera vez de un activo financiero
 - ✓ Mercados secundarios: mercados de negociación (por ej. mercado bursátil). Activos financieros ya existentes

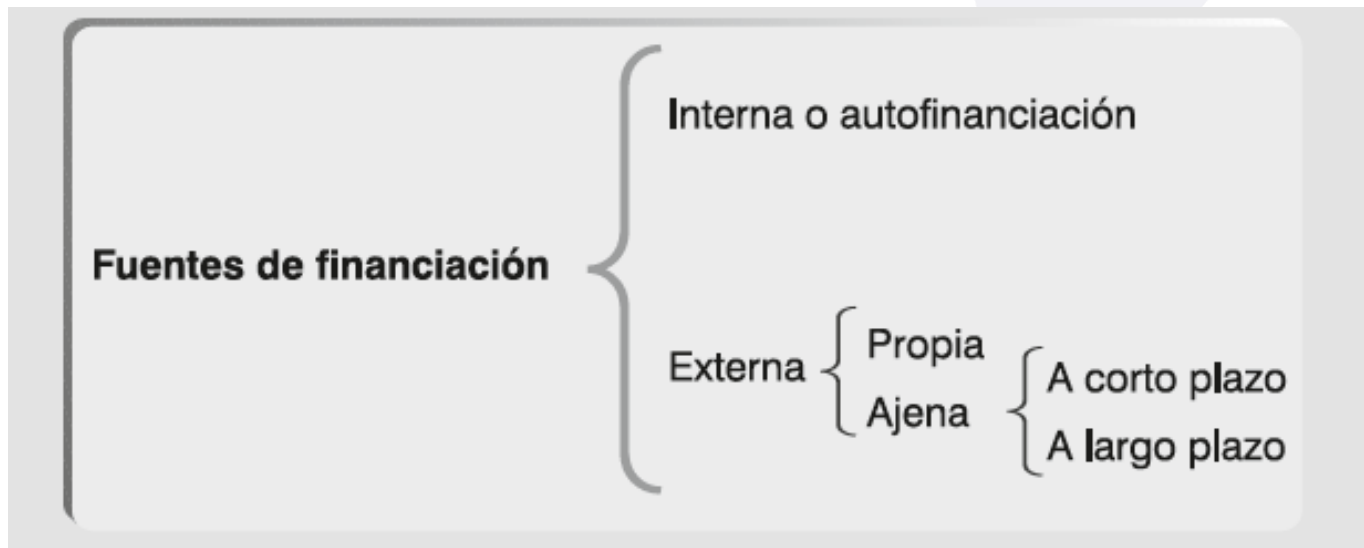
Fuentes de financiación

➤ Estructura financiera



Fuentes de financiación

- Fuentes de financiación;
- Interna o autofinanciación: recursos que proceden de la propia actividad
- Externa; recursos que proceden del exterior, ya sea propia (ampliación de capital) o ajena



Fuentes de financiación

- Financiación interna o autofinanciación
 - Recursos que genera la empresa con su actividad diaria
 - Del beneficio a la caja; no son variables coincidentes
 - Beneficio retenido; beneficio menos dividendos, pasa a incorporar las reservas de la empresa, mayores fondos propios, reduce el ratio de endeudamiento
 - Ratio de endeudamiento: $\text{Deuda} / (\text{PN} + \text{Pasivo})$
 - Manteniendo el ratio de endeudamiento, el beneficio retenido permite obtener mayor financiación ajena

Fuentes de financiación

- Financiación interna o autofinanciación
 - Ventajas:
 - ✓ Son recursos a largo plazo, la pymes suelen tener dificultades para obtener financiaciones a largo
 - ✓ Coste explícito nulo, aunque tiene coste de oportunidad
 - ✓ Permite mayor autonomía y menor dependencia financiera
 - Inconvenientes:
 - ✓ Se genera lentamente
 - ✓ Al no tener coste explícito, puede ocasionar la aceptación de proyectos de inversión poco rentables
 - ✓ Supone disminuir el dividendo al accionista

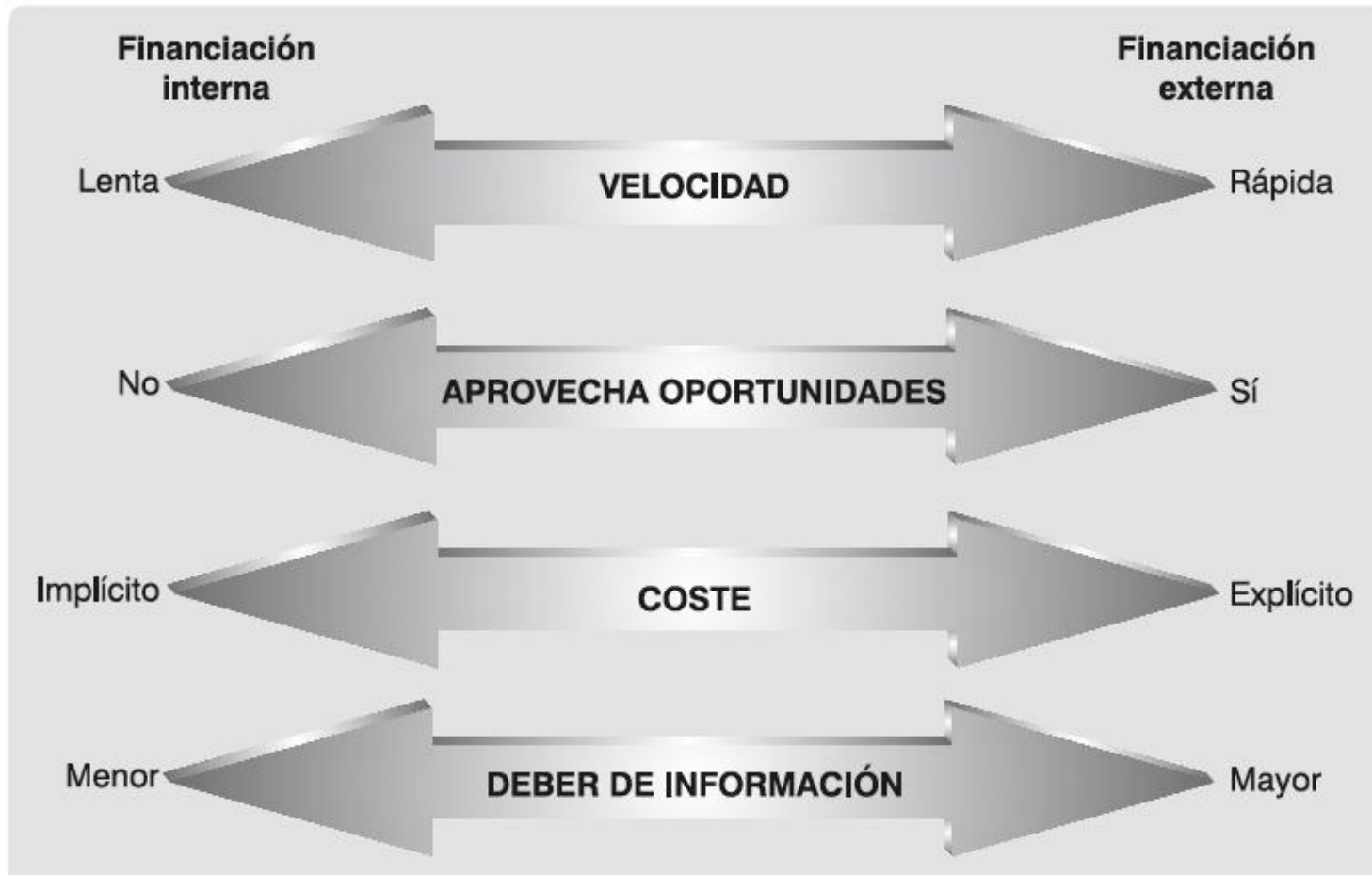
Fuentes de financiación

➤ Financiación externa

- Financiación externa Propia: está compuesta por la financiación que la empresa obtiene a través de la emisión de acciones. Los titulares de las acciones son los propietarios de la empresa. Se produce en el momento de la constitución o posteriormente mediante ampliaciones de capital
- Financiación externa ajena: terceros prestan sus fondos a la empresa a cambio de un interés, normalmente entidades financieras

Fuentes de financiación

➤ Diferencias entre financiación interna y externa



Fuentes de financiación

➤ Financiación externa

- Financiación externa ajena; variables esenciales;
- ✓ Importe: es crítico alcanzar el volumen de financiación necesario estimado, dificultad de previsión. El exceso nos penaliza y el defecto supone no disponer de los fondos necesarios
- ✓ Plazo: cronograma de inversiones para adecuarlo a las disposiciones de financiación. Disposiciones anticipadas supone gastos financieros innecesarios
- ✓ Condiciones; comisiones, gastos adicionales, fiscalidad, garantías

Fuentes de financiación

- Financiación externa largo plazo
 - Obligaciones; títulos de renta fija cuya rentabilidad está predeterminada y es independiente de los resultados de la empresa. Los bonos son un tipo de obligaciones para financiar graden inversiones, medio plazo (3-5 años)

Acciones	Obligaciones
Son partes alícuotas de la titularidad de una sociedad anónima.	Forman parte de un préstamo.
Los accionistas son propietarios, socios.	Los obligacionistas son acreedores.
No nacen para ser amortizadas.	Nacen para amortizarse.
Dan derecho a participar en los resultados que obtenga la empresa a través de los dividendos.	Dan un interés, una rentabilidad independientemente de los resultados de la empresa.
Son títulos de renta variable	Son títulos de renta fija.

Fuentes de financiación

➤ Ejemplo Bonos canjeables

BONOS CON VENCIMIENTO A 6 MESES

Subyacente	Precio Actual de la acción	% de Protección de caída			Cupón Garantizado TAE
Banco Santander	4,13	30%	hasta	2,891	6,81%
Repsol	8,61	35%	hasta	5,597	9,50%
BBVA	6,2	30%	hasta	4,34	5,36%
Amazon	621,89	30%	hasta	435,3	6,13%
BNP Paribas	48,94	30%	hasta	34,26	2,54%
Carrefour	25,09	30%	hasta	17,56	3,91%
Axa	23,69	30%	hasta	16,58	2,85%
Macy,s	37,92	30%	hasta	26,54	6,38%
Peugeot	14,97	30%	hasta	10,48	5,38%
Accor	37,45	30%	hasta	26,22	6,32%
Arcelor Mittal	3,2	50%	hasta	1,6	12,63%
Airbus	59	30%	hasta	41,3	3,15%

BONOS CON VENCIMIENTO A 3 MESES

Subyacente	Precio Actual de la acción	% de Protección de caída			Cupón Garantizado TAE
Banco Santander	4,13	30%	hasta	2,891	2,33%
Repsol	8,61	35%	hasta	5,597	5,88%
BBVA	6,2	20%	hasta	4,96	6,80%
Amazon	621,89	20%	hasta	497,5	5,56%
BNP Paribas	48,94	20%	hasta	39,15	2,41%
Carrefour	25,09	20%	hasta	20,07	6,61%
Axa	23,69	20%	hasta	18,95	3,05%
Macy,s	37,92	30%	hasta	26,54	3,48%
Peugeot	14,97	30%	hasta	10,48	1,24%
Accor	37,45	30%	hasta	26,22	2,45%
Arcelor Mittal	3,2	50%	hasta	1,6	7,06%
Airbus	59	20%	hasta	47,2	5,20%

Fuentes de financiación

- Financiación externa largo plazo
 - Tipos de amortizaciones e intereses:
 - ✓ Cupón americano: percepción periódica de intereses y amortización del nominal al vencimiento
 - ✓ Cupón cero: al vencimiento se percibe el nominal más los intereses de toda la vida de la emisión
 - ✓ Emitidos al descuento: similares a cupón cero, pero se emiten por debajo del nominal y se amortizan por el nominal
 - ✓ Con reducción de nominal: decreciente, francés, etc, se produce una amortización progresiva de nominal y de intereses. Distintos tipos de amortización

Fuentes de financiación

- Financiación externa largo plazo
 - Préstamos a largo plazo: préstamos de entidades financieras para financiar activos fijos
 - ✓ Sistema de amortización; lineal, cuotas iguales de capital e intereses decrecientes, sistema francés (cuotas constantes)
 - ✓ Periodo de carencia; sólo se abonan intereses
 - ✓ Tipo fijo o variable (índice Euribor)
 - ✓ Garantías:
 - Reales: hipotecarias, pignoraticias
 - Personales: avales de los socios, personas físicas o jurídicas

Fuentes de financiación

- Financiación externa largo plazo
 - Leasing o arrendamiento financiero; contrato de financiación a medio y largo sobre bienes muebles, inmuebles o derechos, que permite a la pyme su uso y explotación y, finalmente, adquisición ejercitando la opción de compra
 - Permite la financiación del 100% de la inversión
 - Leasing mobiliario, inmobiliario, lease-back

Fuentes de financiación

- Financiación externa largo plazo
 - Renting; alquiler a largo plazo, pone a disposición del usuario un bien durante un periodo determinado a cambio de una cuota, siendo el mantenimiento del bien por cuenta de la entidad financiera. No existe opción de compra. Vehículos, informática.
 - Ventajas: previsión de gasto, no figura en inmovilizado, evita endeudamientos, no afecta a la solvencia, sin obsolescencia tecnológica, ahorros fiscales
 - Cuota: amortización equipo + coste financiero + prima de seguro + mantenimiento + impuestos

Fuentes de financiación

- Financiación externa corto plazo
 - Póliza de crédito: una entidad financiera pone a disposición una cantidad de dinero durante un tiempo a un precio determinado
 - Ventajas: se paga sobre las cantidades efectivamente dispuestas, elevada flexibilidad para la gestión financiera. Es habitual su renovación, por lo que se convierte en permanente
 - Inconvenientes: comisión de apertura, comisiones por no disposición, gestión de las posibles garantías exigidas

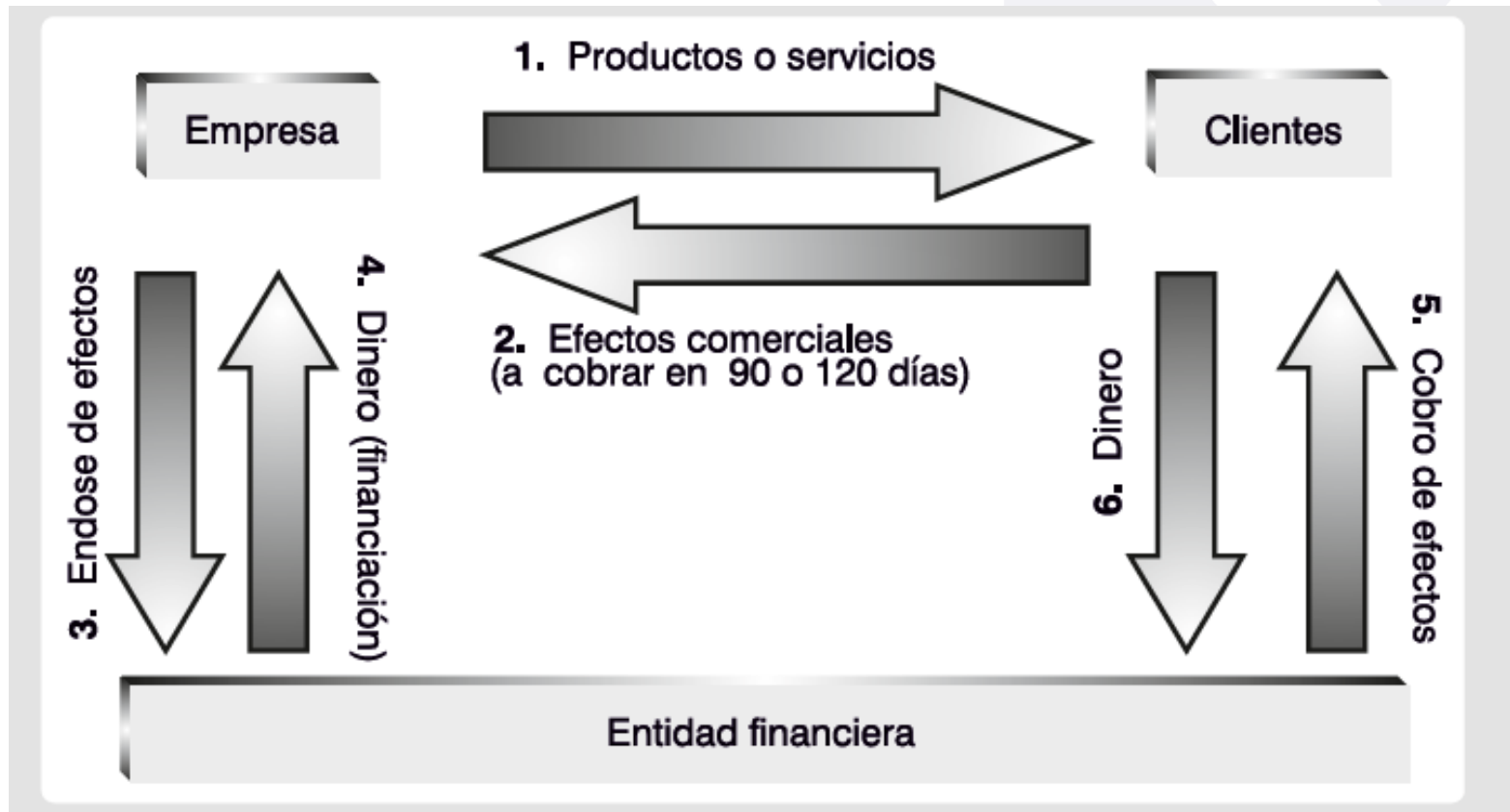
Fuentes de financiación

- Financiación externa corto plazo
 - Descuento comercial: una entidad financiera anticipa el importe de un efecto comercial antes de su vencimiento. El riesgo de impago lo mantiene la empresa
 - Ventajas: sencillo, se negocian las condiciones en función de la solvencia del cliente, competencia entre entidades
 - Inconvenientes: revisar condiciones individualmente, los intereses se pagan por anticipado, posible inmovilización de tesorería para hacer frente a posibles impagos

Fuentes de financiación

➤ Financiación externa corto plazo

○ Descuento comercial



Fuentes de financiación

- Financiación externa corto plazo
 - Factoring: cesión a una entidad financiera de los créditos comerciales concedidos a los clientes, se puede garantizar o no el cobro
 - Servicios asociados:
 - ✓ Concesión de financiación
 - ✓ Cobertura de riesgo de insolvencia en los términos fijados
 - ✓ Clasificación crediticia de clientes
 - ✓ Información de la cartera de facturas cedidas
 - ✓ Gestión de recobro e impagados
 - Ventajas: simplifica trámites de gestión de cobro, traslada riesgo de impagados, elaborar presupuestos más ajustados
 - Inconvenientes: autorización de la entidad en función del cliente, mayor coste por los servicios asociados

Fuentes de financiación

- Financiación externa corto plazo
 - Confirming: gestionar los pagos a proveedores, ofreciendo a estos la posibilidad de anticipar el cobro
 - Evita emisión de documentos, incidencias de domiciliaciones, homogeniza el sistema de pagos a proveedores
 - Concede a los proveedores financiación instantánea, lo que permite alargar las condiciones de pago

Fuentes de financiación

- Apalancamiento financiero
 - Efecto palanca sobre la rentabilidad financiera que se produce cuando incrementamos la deuda siempre que la rentabilidad económica sea superior al coste de la misma
 - Riesgo económico: derivado de la capacidad de generar resultados, afectado por ventas y costes de explotación
 - Rentabilidad económica: $ROI - ROA$ (Return on Investment – Assets) = $BAII / AT$
 - Riesgo financiero; derivado del mayor endeudamiento de la empresa, de su renovación y de su coste financiero
 - Rentabilidad financiera: ROE (Return on Equity) = $BDI / Patrimonio\ Neto$

Fuentes de financiación

- Apalancamiento financiero
 - Si el ROA es superior al coste de la deuda; mejorará la rentabilidad de los recursos propios, el ROE, existirá apalancamiento financiero positivo
 - Si el ROA es inferior al coste de la deuda; penalizará la rentabilidad de los recursos propios, el ROE, existirá apalancamiento financiero negativo
 - ¿Que relación de apalancamiento es deseable? Depende de muchas circunstancias, sectores, previsiones, alternativas, ROAs, ROEs, etc. Desde Inditex (cero deuda) a Sacyr (5 veces deuda / PN)

Fuentes de financiación

- El coste de los recursos financieros
 - Rentabilidad exigida a los recursos propios; no es un coste explícito, pero sí se puede considerar implícito, ya que existe coste de oportunidad y riesgo de negocio
 - Como mínimo, el coste de un activo sin riesgo (Bonos del Estado)
 - Adicionalmente, una prima por el riesgo asumido en la actividad (beta)
 - Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model);
Rentabilidad de un Activo con Riesgo = Rent. Activo sin riesgo + Beta (Rentabilidad mercado – Rent. Activo sin riesgo)

Fuentes de financiación

- El coste de los recursos financieros
 - Coste de los recursos ajenos; coste explícito
 - Interés nominal; simple y compuesto
 - Interés Real; tipo nominal menos tasa inflación
 - TAE; reinversión de periodos inferiores al año e interés compuesto
 - TIR; flujos de caja reales de la operación
 - Tipos fijos versus tipos variables (Euribor)
 - Tener en consideración las comisiones:
 - ✓ Comisión de apertura
 - ✓ Comisión de no disposición
 - ✓ Comisión de cancelación
 - ✓ Comisión de renovación
 - Ver ejemplo tabla préstamo

Fuentes de financiación

- El coste de los recursos financieros
 - Coste medio ponderado del capital
 - Conocer el coste financiero total, coste medio ponderado del capital (WACC, Weighted Average Cost of Capital)
 - Coste de recursos propios y ajenos ponderados por su peso en la estructura financiera

$$\text{WACC: } rrpp/(rrpp+D) * Ke + D/(rrpp+D) * Kd$$

- rrpp: recursos propios
- D: deuda.
- Ke: rentabilidad exigida a los rrpp
- Kd: coste de la deuda

Fuentes de financiación

- Instrumentos de ayuda a la financiación
 - Las nuevas tecnologías desarrollan productos financieros innovadores que tratan de cubrir necesidades, mitigar riesgos de tipos de interés y de cambio, gestión de tesorería, cash pooling, etc
 - Financiación de proyectos o Project Finance: se valora la capacidad del propio proyecto para generar recursos. Elevadas inversiones, a largo plazo con baja incertidumbre en los flujos de caja futuros
 - Sociedades de Garantía Recíproca

Fuentes de financiación

- Instrumentos de ayuda a la financiación
- Capital Riesgo: Inversión en el capital, busca incrementar el valor de la compañía, analiza sector, negocio, madurez, crisis, potencial, etc
 - ✓ Medio Plazo, salida pactada, 3-10 años
 - ✓ Participa en la estrategia, pero no en la gestión
 - ✓ Confianza en el equipo promotor y su gestión
 - ✓ Reduce el apalancamiento al figurar como fondos propios
 - ✓ Formalizado en contrato, estatutos
 - ✓ Problemática en la valoración de antes y después

Fuentes de financiación

- Instrumentos de ayuda a la financiación
- Financiación internacional: nuevos oferentes de financiación, accesible para grandes empresas, no PYMES
- Gestión del riesgo e instrumentos derivados: opciones y futuros;
 - ✓ Riesgo de crédito
 - ✓ Riesgo de interés
 - ✓ Riesgo de tipo de cambio
 - ✓ Riesgo financiero
 - ✓ Riesgo económico, de negocio, más difíciles de cubrir
- Identifiquemos riesgos y decidamos en que invertimos para mitigarlos

Fuentes de financiación

- Instrumentos de ayuda a la financiación
- Financiación internacional: nuevos oferentes de financiación, accesible para grandes empresas, no PYMES
- Gestión del riesgo e instrumentos derivados: opciones y futuros;
 - ✓ Riesgo de crédito
 - ✓ Riesgo de interés
 - ✓ Riesgo de tipo de cambio
 - ✓ Riesgo financiero
 - ✓ Riesgo económico, de negocio, más difíciles de cubrir
- Identifiquemos riesgos y decidamos en que invertimos para mitigarlos

Fuentes de financiación

- Conceptos claves en la función financiera
 - Sector y competencia
 - Posicionamiento de la empresa
 - Estructura accionarial
 - Solidez financiera
 - Estructura de costes y márgenes
 - Proyecciones financieras
 - Riesgos de negocio

Inversiones

- ✓ Rentabilidad
- ✓ VAN – TIR – Payback
- ✓ Previsión flujos de caja
- ✓ Elección tasa de descuento

Financiación

- ✓ Equilibrio
- ✓ Estructura
- ✓ Importe
- ✓ Tiempo, plazo
- ✓ Coste

GRACIAS