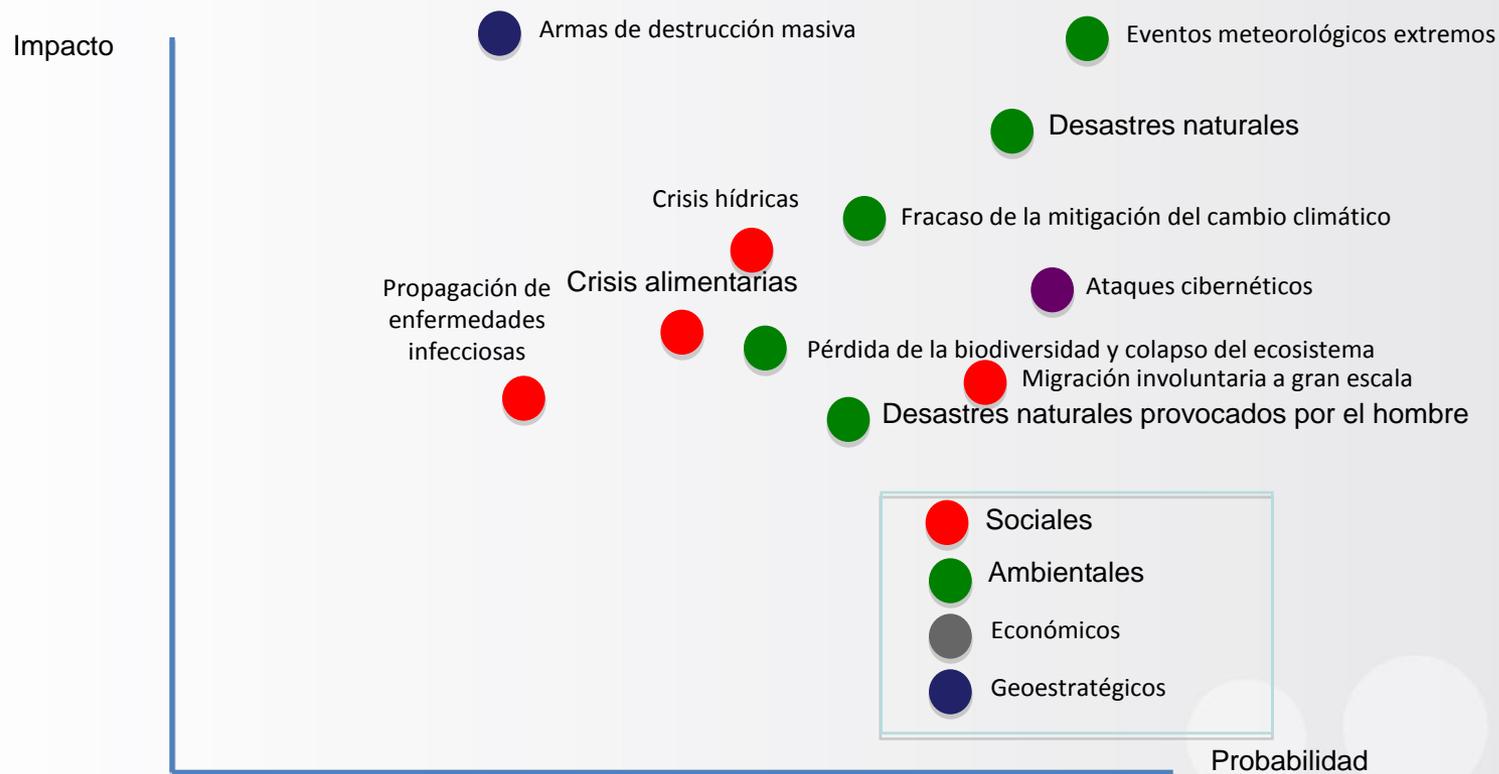


## La estructura financiera de la empresa y el entorno

2019



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (I): EL MACROENTORNO (I)

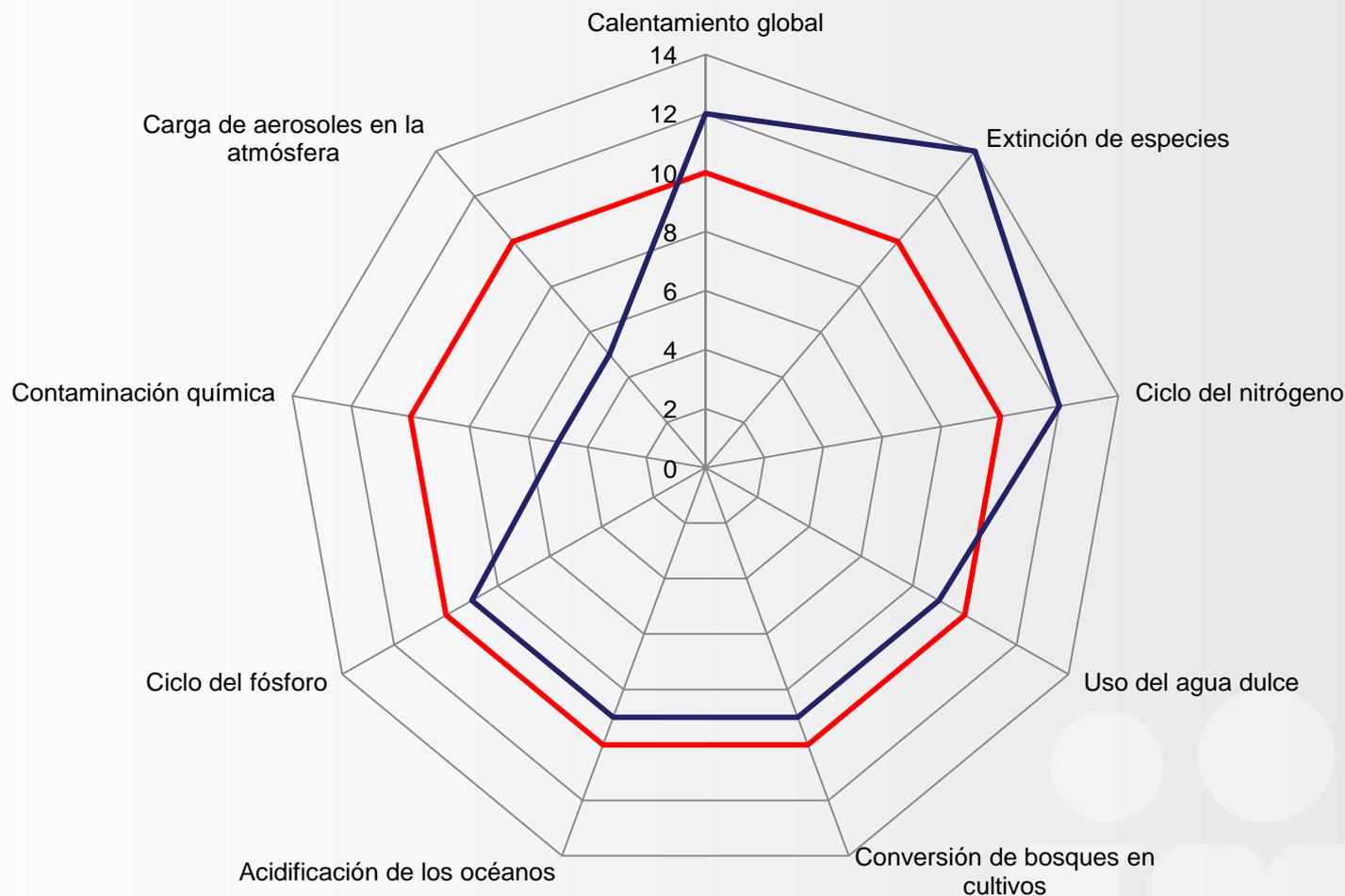


Fuente: Informe de riesgos mundiales 2018. World Economic Forum

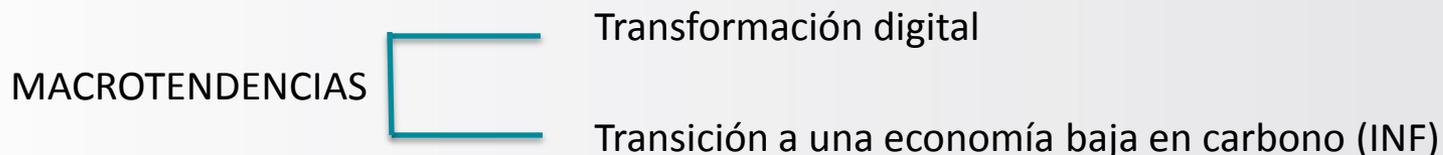
## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (II): EL MACROENTORNO (II)



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (III): EL MACROENTORNO (III)



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (IV): EL MACROENTORNO (IV)



**Entorno VUCA: *volatility, uncertainty, complexity, ambiguity***  
**De lo complicado a lo complejo (lógica borrosa)**  
**Del WACC al WACI**

## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (IV): EL MACROENTORNO (IV)

Leyes generales de la sistémica (Jesús Carreras):

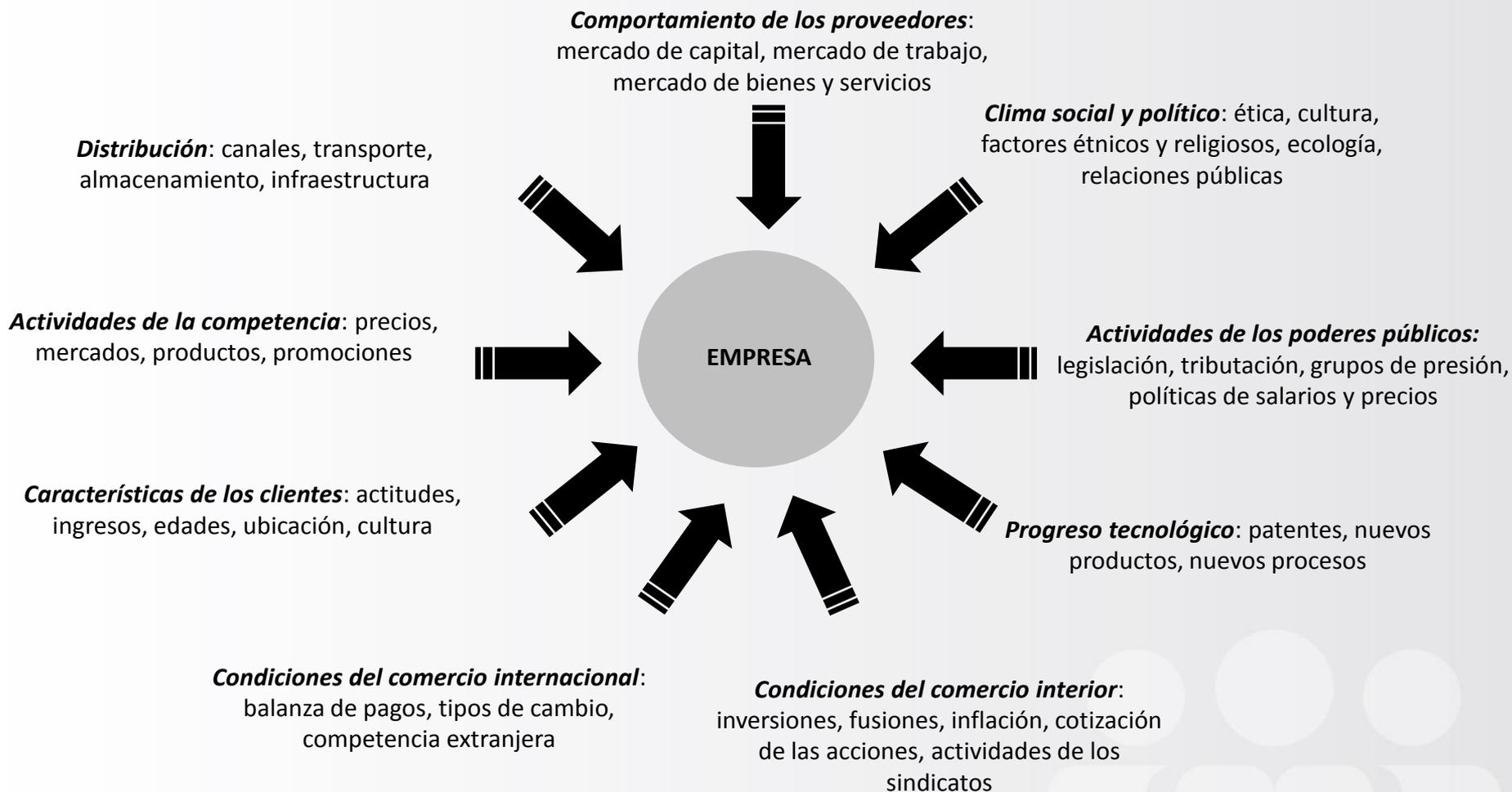
1. Los problemas de hoy derivan de las “soluciones” de ayer.
2. Cuanto más se presiona, más presiona el sistema.
3. La conducta empeora antes de mejorar.
4. El camino fácil lleva al mismo lugar.
5. La cura puede ser peor que la enfermedad.
6. Lo más rápido es lo más lento.
7. La causa y el efecto no están próximos en el tiempo y el espacio.
8. Los cambios pequeños pueden producir resultados grandes, pero las zonas de mayor apalancamiento a menudo son las menos obvias.
9. Se pueden alcanzar dos metas aparentemente contradictorias.
10. Dividir un elefante por la mitad no genera dos elefantes pequeños
11. No hay culpa



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (V): EL MACROENTORNO (V)



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (VI): LA EMPRESA (I)



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (VII): LA EMPRESA (II)



## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (IX): EL TIEMPO

Falta de planificación a largo plazo

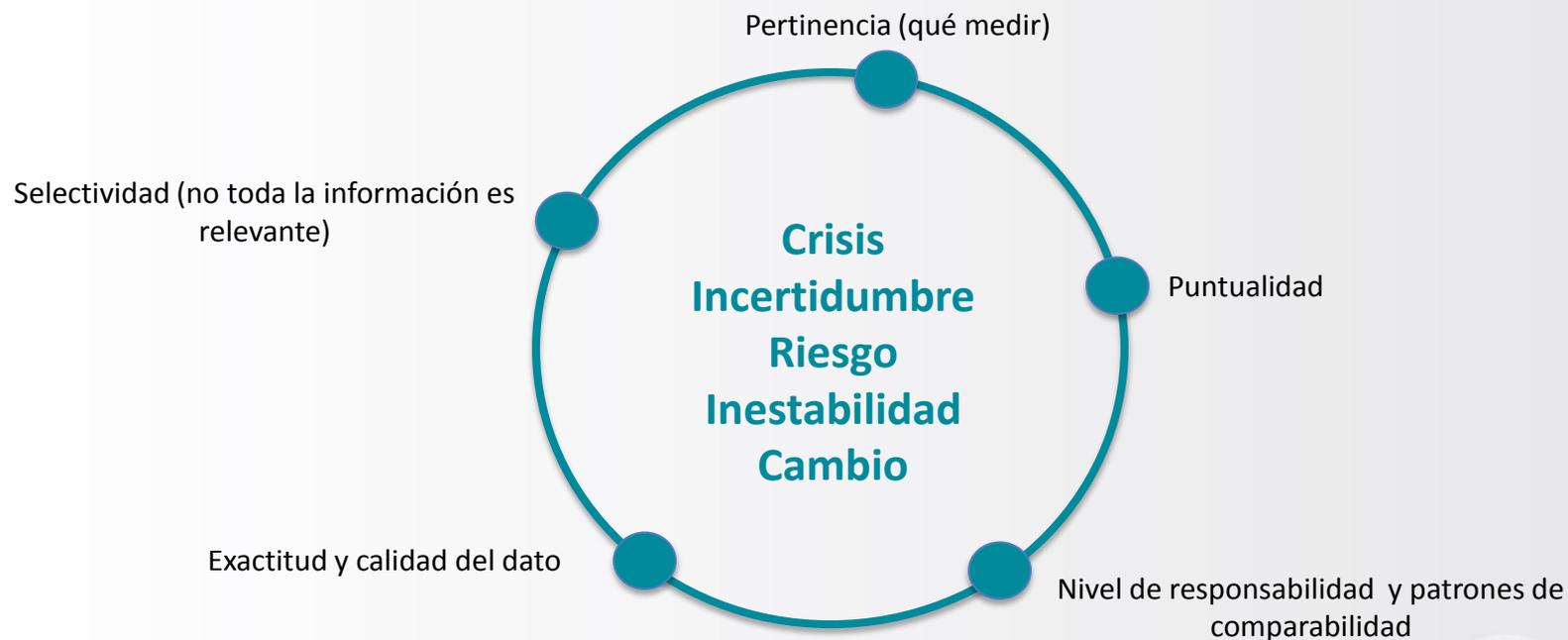
Convergencia del corto y el largo plazo

Amortización acelerada

Variabilidad de todos los costes a largo plazo

Sobrevaloración de la economía financiera

## 1. EL ENTORNO HERACLÍTEO (y X): LA INFORMACIÓN

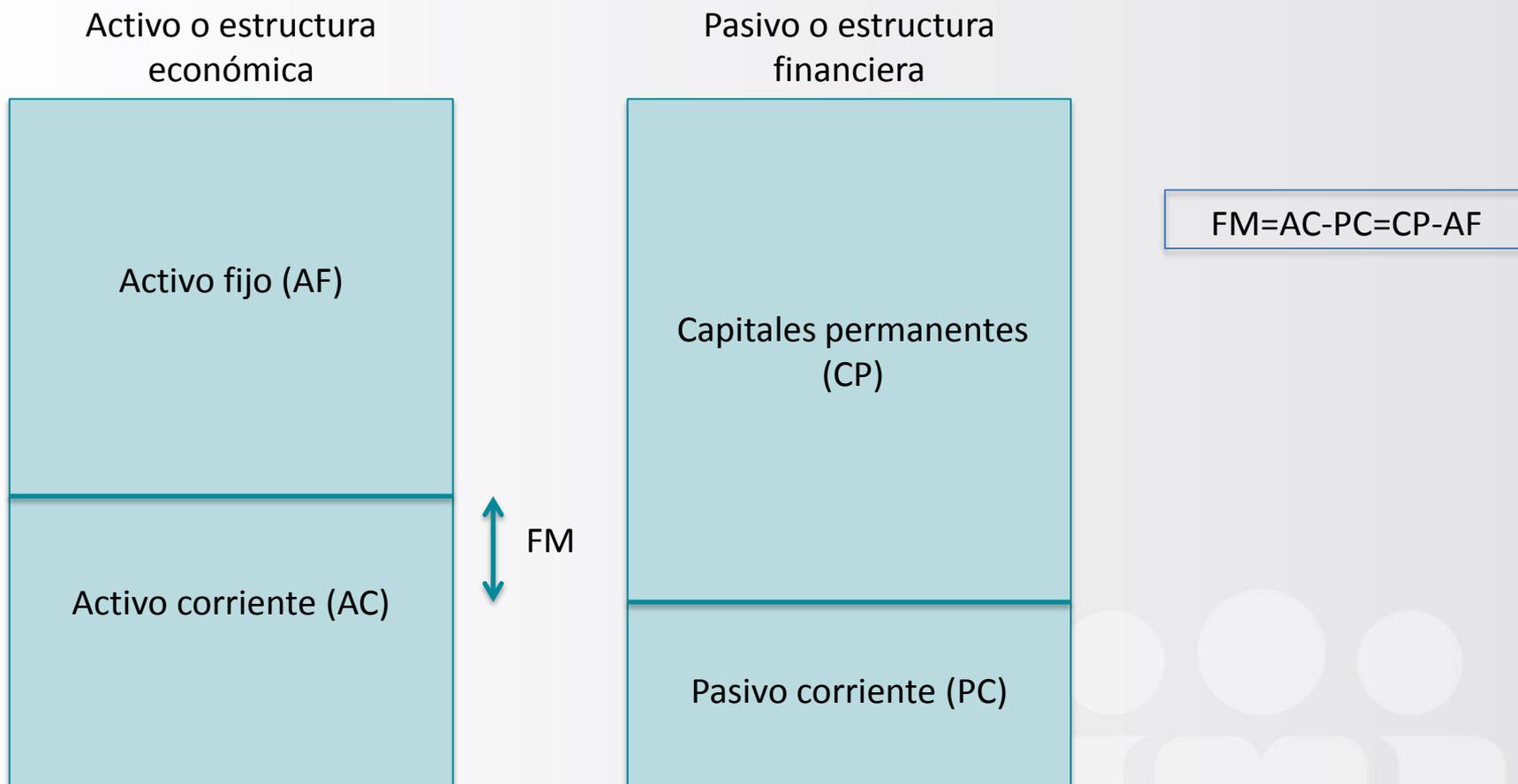


## 2. EL MODELO DE LAS TRES LÍNEAS DE DEFENSA



Fuente: IIA

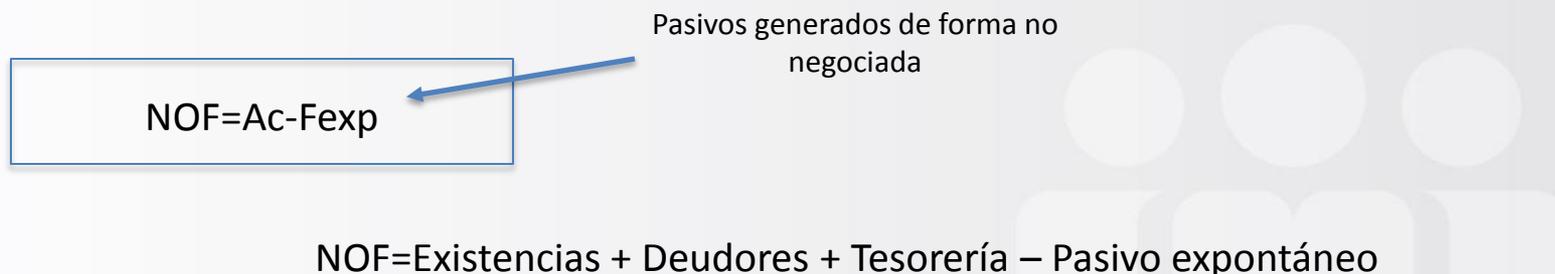
### 3. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA (I): EL FM



### 3. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA (II): LAS NOF (I)

Las NOF son las inversiones netas necesarias que realizan las empresas en operaciones corrientes una vez deducida la financiación espontánea generada por la propia operativa y constituyen, por tanto, un concepto de activo, una inversión.

- Conocerlas permite a los directores y gerentes de las empresas -mediante un parámetro de referencia- realizar un seguimiento de la gestión de los responsables de las áreas operativas (compras, ventas, cuentas a cobrar y cuentas a pagar) al poder comparar los valores reales de su gestión con el valor óptimo o ideal.
- En períodos de crecimiento, normalmente el cash-flow generado no es suficiente para cubrir los incrementos de las NOF, de modo que las empresas se pueden ver obligadas a recurrir a otras fuentes de financiación (que de no haber sido planificadas con antelación pueden provocar tensiones financieras); en síntesis, a mayor actividad de la empresa, mayores serán las Necesidades operativas de Fondos, de modo que su evolución está ligada a la evolución de la cifra de negocio.



## 3. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA (III): LAS NOF (II)

- **Las NOF se financian con Fondo de Maniobra y deuda financiera a corto plazo; así cuanto mayor sea el Fondo de Maniobra menor será la necesidad de deuda financiera a corto plazo.**
- Unas NOF que no estén presupuestadas pueden provocar que **frente incrementos de la cifra de negocios, la empresa se vea obligada a consumir recursos ajenos**, con un incremento del coste financiero, y una merma de la liquidez y de la rentabilidad de la empresa, afectando a las posibilidades y expectativas de crecimiento futuro de la misma.
- **Las necesidades operativas de fondos (NOF) te indican la inversión en circulante** (efectivo y activos de liquidez inmediata) **que tu empresa necesita para cubrir los gastos operativos y desarrollar la actividad**. Se denomina también inversión neta en circulante o fondo de maniobra operativo.
- Las NOF están ligadas al **ciclo de maduración del producto** que consta de dos fases:
  - Fase de stock:** desde que se compra la mercancía (o las materias primas para el proceso de fabricación) hasta el momento de la venta.
  - Fase de cobro:** desde que se concreta la venta hasta que se cobra.



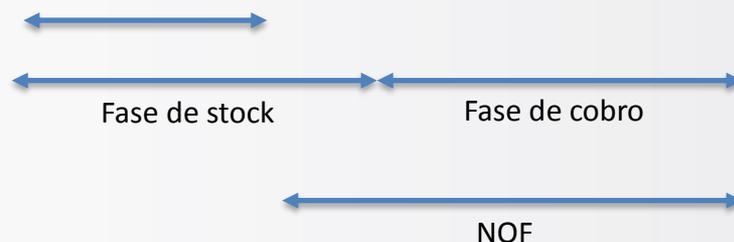
## 3. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA (IV): LAS NOF (III)

- Al calcular tus necesidades operativas de fondos **puedes valorar el capital necesario para afrontar esas fases**. Sin embargo, el proceso comercial también te ofrece recursos espontáneos por la financiación que obtienes de tus proveedores.
- **Siguiendo las fases del ciclo de maduración la variante más interesante del cálculo de las NOF es controlar los días que dura cada fase**. Para ello se utilizan los periodos medios de maduración calculando el promedio de días que se tarda en cobrar y pagar y el tiempo medio de permanencia de las existencias.

Posición real de liquidez = FM – NOF

- Si el FM es inferior a las NOF supone un grave riesgo porque la capacidad de maniobra sería inferior a las necesidades reales. Habría que diagnosticar los valores del pasivo corriente que están perjudicando el margen operativo. El resultado adecuado debe ser un fondo de maniobra superior para que pueda financiar las necesidades operativas.

Plazo de pago a proveedores



## 3. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA (V): EL WACC (I)

La fórmula que permite calcular el **coste del capital** o **coste de patrimonio** es la siguiente:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Donde:

$R_f$  es la rentabilidad del activo sin riesgo. Para determinarla se consideran activos emitidos por bancos centrales o países de alta calificación crediticia al mayor plazo posible, con el objeto de evitar o minorar la distorsión que suponen las decisiones de política monetaria y aspectos coyunturales.

$R_m$  hace una predicción de la rentabilidad estimada para el conjunto del mercado, lo suficientemente amplia en plazo (habitualmente se emplea un plazo de diez años) para evitar posibles distorsiones de corto plazo.

$\beta$  es el coeficiente, que refleja el riesgo asociado a la empresa o su sector (riesgo sistemático). Se determina a partir de la coyuntura y fluctuación del mercado. Este riesgo no puede suprimirse, ya que es consustancial a la actividad operacional y financiera de la empresa.

### 3. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA (VI): EL WACC (II)

$$WACC = K_e \frac{E}{E + D} + K_d (1-t) \frac{E}{E + D}$$

#### 4. LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA: RECORDANDO LAS PROPUESTAS DE MM (I)

##### **Teorema de MM**

El valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que esta es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información de los agentes

#### 4. LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA: RECORDANDO LAS PROPUESTAS DE MM (II)

Supongamos una empresa  $V_E$  no apalancada (se financia con los accionistas), una empresa  $V_D$  apalancada (se financia con deuda y con los accionistas)

##### **Proposición I : $V_E = V_D$**

donde  $V_E$  es el valor de la empresa sin apalancamiento = precio de compra de todas las acciones de la empresa, y  $V_D$  es el valor de una empresa con apalancamiento = precio de compra de todas las acciones de la empresa más todas sus deudas.

Supongamos que un inversor está indeciso entre invertir una determinada cantidad de dinero en la empresa E o en la empresa D. Será indiferente para él comprar acciones de la empresa apalancada D o comprar acciones de la empresa E y, simultáneamente, pedir prestado en la misma proporción que la empresa D lo hace. El rendimiento de ambas inversiones será el mismo. Por lo tanto el precio de las acciones de D debe ser el mismo que el de las acciones de E menos el dinero que el inversor pidió prestado, que coincide con el valor de la deuda de D.

#### 4. LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA: RECORDANDO LAS PROPUESTAS DE MM (III)

##### Proposición II: $r_s = r_0 + B/S (r_0 - r_B)$

$r_s$  es el coste del capital de la empresa.

$r_0$  es el coste del capital de una empresa sin apalancamiento.

$r_B$  es el coste de la deuda.

$B / S$  es la razón entre deuda y capital propio de la empresa.

Esta proposición afirma que **el coste del capital de la empresa es una función lineal de la razón entre deuda y capital propio**. Una razón alta implica un pago mayor para el capital propio debido al mayor riesgo asumido por haber más deuda. Esta fórmula se deriva de la teoría del coste medio del capital.