

VNIVERSITAT DE VALÈNCIA

[0%]

**Facultat d'Economia**

**LICENCIATURA  
/DIPLOMATURA EN:**

**PROGRAMA DE LA ASIGNATURA  
Dirección Financiera I  
(12201)**

**CURSO 2009-10**

**ASIGNATURA:** *Troncal*  
**CURSO:** *Segundo curso Ciencias Empresariales y tercer curso de ADE*



*Dirección Financiera I  
Curso 2009-2010  
Programa Asignatura*

## 1.- DATOS INICIALES DE IDENTIFICACIÓN

<b>Nombre de la asignatura</b>	<b>Dirección Financiera I</b>
<b>Carácter</b>	<i>Troncal/Obligatoria</i>
<b>Titulación</b>	<i>Licenciado en ADE y Diplomado en Ciencias Empresariales</i>
<b>Ciclo/curso/semestre</b>	<i>Primer ciclo, primer semestre</i>
<b>Departamento</b>	<i>Finances Empresariales</i> <i><a href="http://www.uv.es/finanempr">http://www.uv.es/finanempr</a></i>
<b>Profesorado</b>	<i>Coordinadora: Ana María Ibáñez Escribano</i> <i>Dpcho: 5C01</i> <i>e-mail: <a href="mailto:ana.m.ibanez@uv.es">ana.m.ibanez@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 1: Francisco Blanco Ramos</i> <i>Dpcho: 5C09</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Francisco.Blanco@uv.es">Francisco.Blanco@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 2: Gustavo Cuello Albornoz</i> <i>Dpcho: 5C07</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Gustavo.Cuello@uv.es">Gustavo.Cuello@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 3: José Emilio Farinós Viñas</i> <i>Dpcho: 5P11</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Jose.E.Farinos@uv.es">Jose.E.Farinos@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 4: José Luis Gómez Laosa</i> <i>Dpcho: 5P10</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Jose.l.gomez@uv.es">Jose.l.gomez@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 5: Alfredo Grau Grau</i> <i>Dpcho: 5P10</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Alfredo.Grau@uv.es">Alfredo.Grau@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 6: Ana María Ibáñez Escribano</i> <i>Dpcho: 5C01</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Ana.M.Ibanez@uv.es">Ana.M.Ibanez@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 7: Carlos Lassala Navarré</i> <i>Dpcho: 5PE05</i> <i>e-mail: <a href="mailto:Carlos.Lassala@uv.es">Carlos.Lassala@uv.es</a></i>
	<i>Profesor 8: Gaspar Martínez Gaspar</i> <i>Dpcho: 5P10</i> <i>e-mail : <a href="mailto:Gaspar.Martinez@uv.es">Gaspar.Martinez@uv.es</a></i>

	<p><i>Profesor 9: Fuencisla Martínez Lobato</i>  <i>Dpcho: 5C06</i>  <i>e-mail : Fuencisla.martinez@uv.es</i></p> <p><i>Profesor10: Amparo Medal Bartual</i>  <i>Dpcho: 5P11</i>  <i>e-mail: <a href="mailto:Amparo.Medal@uv.es">Amparo.Medal@uv.es</a></i></p> <p><i>Profesor 11: Federico Ramírez López</i>  <i>Dpcho: 5E04</i>  <i>e-mail : <a href="mailto:Federico.Ramirez@uv.es">Federico.Ramirez@uv.es</a></i></p> <p><i>Profesor 12: Vicente Riaño Donnay</i>  <i>Dpcho: 5E02</i>  <i>e-mail : <a href="mailto:vicente.j..rianyo@uv.es">vicente.j..rianyo@uv.es</a></i></p> <p><i>Profesor 13: Araceli Reig Pérez</i>  <i>Dpcho: 5C12</i>  <i>e-mail : Araceli.Reig@uv.es</i></p> <p><i>Profesor 14: Ángeles Soler Movilla</i>  <i>Dpcho: 5C06</i>  <i>e-mail : Angeles.Soler@uv.es</i></p>
<b>Horario y lugar de las clases</b>	<a href="http://centros.uv.es/web/centros/economia/castellano/general/ac">http://centros.uv.es/web/centros/economia/castellano/general/ac</a>
<b>Horario tutorías</b>	<a href="http://www.uv.es/finanempr">http://www.uv.es/finanempr</a>
<b>Fecha examen</b>	<i>Link fechas exámenes web centro: 5 de febrero y 7 de julio de 2008</i>

## 2.- PRESENTACIÓN

La asignatura de Dirección Financiera I forma parte de la materia troncal de Economía de la Empresa y se imparte en el tercer curso, primer cuatrimestre, de la Licenciatura en Administración y Dirección de Empresas y en el segundo curso, primer cuatrimestre, de la Diplomatura en Ciencias Empresariales. Asimismo, también se imparte en el cuarto curso, primer cuatrimestre, de la Doble Titulación ADE-Derecho.

Su número de créditos es de 4,5 créditos (3 créditos de teoría y 1,5 créditos de prácticas) y forma parte del bagaje de conocimientos necesarios que debe poseer todo Director Financiero de una empresa o de una organización.

La empresa es una organización en donde entra dinero (financiación interna - generada por la actividad de la empresa- y financiación externa -proveniente de los accionistas y los distintos aportantes de capitales ajenos-) y sale dinero (inversiones en activo fijo y en activo circulante y remuneración de las fuentes de financiación externa, así como el servicio de la deuda).

En principio, se debe de buscar la fuente de financiación menos onerosa e invertirla en los activos más rentables. Aunque, dado que en un mercado de capitales eficiente la rentabilidad más alta conlleva un mayor grado de riesgo, es necesario encontrar el binomio rentabilidad-riesgo que más se adecue a las preferencias de los propietarios (accionistas) y de los proveedores de capitales ajenos.

Siguiendo al profesor Andrés Santiago Suárez (2005, p. 28), “La empresa podemos definirla desde el punto de vista de la fenomenología económica como una sucesión en el tiempo de proyectos de inversión y financiación”. En ambos tipos de decisiones financieras, el objetivo que se pretende alcanzar es el de crear valor para el accionista o, lo que es equivalente, maximizar la riqueza de los propietarios.

La asignatura de Dirección financiera I se ocupa del análisis y valoración de los proyectos de inversión, debiendo el empresario aceptar, o llevar a cabo, aquellas inversiones productivas (inversión en activo fijo más la inversión derivada o complementaria en activo circulante) cuya rentabilidad supere a la de las inversiones financieras de igual riesgo disponibles en el mercado. Actuando de este modo, se consigue el objetivo financiero de la empresa: maximizar su valor de mercado.

Para poder seguir las explicaciones de clase y comprender los conceptos de la asignatura es necesario que el/la estudiante cuente con unos conocimientos mínimos de Contabilidad Financiera y Matemática Financiera.

## 3.- OBJETIVOS FORMATIVOS

El objetivo que se pretende alcanzar es el de proporcionar al estudiante los conocimientos básicos sobre teorías, métodos e instrumentos analíticos de las Finanzas Empresariales, con especial atención a aquéllos ligados al análisis y valoración de proyectos de inversión empresariales. Además, tendrá el carácter de objetivo preferente el aprendizaje de la aplicación de estos conocimientos a casos concretos de la práctica empresarial y que el estudiante aprenda a razonar y plantear los problemas del área financiera en términos económicos.

Los contenidos del programa de la asignatura se articulan en tres bloques:

### **1) Dirección Financiera de la Empresa: decisiones de inversión.**

Comprende los **temas 1 y 2** y en los mismos se explica la función financiera de la empresa (los flujos financieros de entrada y de salida que se corresponden respectivamente con las funciones de financiación e inversión), así como los distintos tipos de inversión.

Pondremos énfasis en el tipo de inversiones que constituyen el foco de atención del curso: las inversiones productivas, esto es, en activos afectos a tareas productivas que suponen la formación bruta de capital en la empresa (inversión en elementos de activo fijo y su inversión derivada o complementaria en capital operativo).

Finalmente se muestra cómo calcular los flujos netos de caja que genera una inversión (*Free Cash Flow* o flujo generado por el activo) y su reparto entre los aportantes de deuda y los aportantes de recursos propios o accionistas.

Evidentemente, el valor de la empresa en su conjunto estará ligado al *Free Cash Flow* o flujo de caja libre que generan los activos de la misma. El valor de la deuda está relacionado al flujo neto de caja que reciben los aportantes de la deuda y el valor de las acciones que debe de ser directamente proporcional al flujo neto de caja que reciben los accionistas.

### **2) Selección de inversiones con certeza y sin apalancamiento.** (En un escenario de endeudamiento)

Se corresponde con los **temas 3 al 5** y en ellos se comienza por fundamentar en el plano teórico el criterio del valor actual neto (VAN) como criterio que permite valorar o medir la rentabilidad de una inversión productiva financiada exclusivamente con recursos propios y en situaciones de certidumbre, esto es, cuando la información es perfecta y se pueden estimar con total certeza los flujos netos de caja que se espera que la inversión productiva va a generar en el futuro.

El valor actual neto mide la rentabilidad de una inversión en términos absolutos y, en el caso de ser positivo, indica el aumento de la riqueza del accionista que se producirá si se acepta determinada inversión empresarial.

También se analizan otros criterios de inversión en el tema 4 como la tasa interna de rentabilidad (TIR) -que mide la rentabilidad de una inversión en términos relativos, esto es, en términos de tanto por ciento sobre la inversión realizada- el plazo de recuperación o *pay-back* -que fija su atención en el grado de liquidez de la inversión, es decir, en el tiempo que se tardará en recuperar la inversión realizada- y el índice de rentabilidad.

Por último, en el **tema 5**, se estudia si los criterios VAN y TIR son equivalentes a la hora de aceptar o de rechazar una inversión y si ambos criterios proporcionan una ordenación, o *ranking*, igual o diferente de las inversiones.

### **3) Selección de inversiones con riesgo y/o apalancamiento.**

En la tercera parte de la asignatura, los temas 6 al 8, se aborda la

valoración de inversiones productivas en condiciones de riesgo y con apalancamiento. Ésta es la situación más general y extendida en la práctica empresarial, ya que las empresas operan en el mercado en situaciones de riesgo (no conocen con certeza los cobros y pagos que van a generar en el futuro sus inversiones) y están apalancadas (financian su inversión una parte con recursos propios y el resto con recursos ajenos o deuda).

En el **tema 6** se comienza explicando los conceptos de riesgo económico y de riesgo financiero para pasar luego a analizar dos métodos sencillos de introducción del riesgo en la selección de inversiones: ajustar la tasa de descuento según el riesgo económico de la inversión o, por el contrario, seguir utilizando una tasa de descuento sin riesgo, como en los primeros temas, pero aplicada a los equivalentes ciertos de los flujos netos de caja medios esperados de la inversión. También se muestra en este tema la utilidad del análisis de sensibilidad y de la técnica de los árboles de decisión para el análisis y valoración de inversiones arriesgadas. Así, el análisis de sensibilidad muestra cómo varía la rentabilidad de una inversión ante los distintos valores que puede adoptar una variable concreta como, por ejemplo, la cantidad vendida o el precio de venta, en diferentes escenarios; mientras que la técnica de los árboles de decisión permite calcular el valor actual neto de proyectos de inversión que presentan flexibilidad en su ejecución, esto es, que cuentan con la opción de ampliar la inversión inicial o con la opción de abandonar o de desinvertir.

El **tema 7** se estudian diferentes métodos que se pueden emplear en el momento de medir la rentabilidad de una inversión empresarial que tenga riesgo económico (no se conocen con certeza los flujos netos de caja que va a generar) y financiero (que esté financiada en parte con el recurso a la deuda).

Así, existen tres alternativas:

- 1) Partir de los *Free Cash Flows* esperados que generará el activo si se financia únicamente con recursos propios, actualizarlos a la tasa apropiada al riesgo económico de los mismos, y sumar entonces los efectos derivados de las decisiones de financiación (método del valor actual ajustado).
- 2) Partir de los flujos netos de caja esperados que generará el activo si la deuda alcanza un determinado peso y actualizándolos, entonces, a la tasa apropiada al riesgo económico y financiero de los mismos (método del coste medio ponderado del capital).
- 3) Finalmente tomar los flujos netos de caja que prevén percibir los accionistas y actualizar los mismos teniendo en cuenta el riesgo económico y financiero que éstos van a soportar (método del flujo de caja de los accionistas).

La asignatura finaliza en el **tema 8** que explica la posibilidad de aplicar técnicas de programación matemática cuando se pretende medir la rentabilidad de las inversiones productivas y existen restricciones financieras, productivas, comerciales, etc.

Para conseguir los objetivos propuestos, las competencias y habilidades en las que hay que incidir en esta asignatura son las siguientes:

1. Fomentar un espíritu de investigación, aprendiendo a razonar de una forma rigurosa y sistemática.

2. Saber afrontar, con los instrumentos presentados en la asignatura, los problemas sobre valoración de inversiones productivas con que se encontrarán posteriormente los estudiantes en su futura actividad profesional.
3. Comprensión por parte del estudiante que la rentabilidad de una inversión depende tanto de flujos financieros autónomos, controlados, como de flujos financieros inducidos, derivados de las acciones que se tomen en otros departamentos de la empresa, por lo que el trabajo en equipo, la comunicación y la coordinación entre los responsables de las distintas áreas funcionales de la empresa, la negociación, el consenso y la capacidad para argumentar y defender las opiniones propias sabiendo escuchar y aprender de los demás miembros de la empresa es básica.
4. Crear una actitud crítica que les permita emitir un juicio argumentado y justificado sobre la rentabilidad de una inversión productiva basado en los supuestos utilizados y saber defender dicha valoración con rigor y tolerancia, ya que la valoración puede que sea una horquilla en lugar de un valor único.
5. Conseguir en el estudiante una actitud emprendedora para la solución de nuevos problemas complejos.

Al finalizar el curso, el/la estudiante deberá ser capaz de:

1. Distinguir con claridad entre los diferentes tipos de inversión que puede realizar una empresa.
2. Saber organizar y diseñar las diferentes fases por las que es necesario pasar a la hora de valorar las inversiones de tipo económico que realizan las empresas.
3. Realizar proyecciones financieras con base a las cuales poder estimar los flujos netos de caja futuros de una inversión productiva y determinar el coste de oportunidad del capital.
4. Dominar los diferentes métodos de valoración de inversiones, las circunstancias en las que se pueden aplicar y sus limitaciones.
5. Aplicar con soltura los diferentes métodos de valoración de inversiones productivas mediante una hoja de cálculo y ser capaz entonces de determinar un rango u horquilla de variación posible de la rentabilidad prevista de las mismas con base a la cual adoptar luego la decisión que se estime más conveniente.

#### **4.- METODOLOGÍA DE ENSEÑANZA-APRENDIZAJE**

En las clases teóricas, se utilizarán presentaciones en Power-Point y/o retroproyector buscando una participación activa del estudiante; mientras que, en las clases prácticas, se analizarán y resolverán por los estudiantes casos de los temas y

aspectos desarrollados en las clases teóricas y que están recogidos en la colección de 18 ejercicios a resolver por los alumnos.

## **5.- TEMARIO**

### **PARTE I DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA: DECISIONES DE INVERSIÓN**

#### **TEMA 1. LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA**

- 1.1. Naturaleza y alcance de la Función Financiera en la empresa.
- 1.2. Estructura económica y estructura financiera de la empresa: Equilibrio financiero.
- 1.3. Objetivos de la Dirección Financiera de la Empresa.

Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
Capítulo 1.1, 1.2 y 1.3.  
BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): Capítulo 1.

#### **TEMA 2. LA DECISIÓN DE INVERTIR**

- 2.1. Concepto de inversión.
- 2.2. Características financieras que definen una inversión.
- 2.3. Estimación de los flujos netos de caja.
- 2.4. Clasificación de las inversiones.

Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
Capítulo 3.  
BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): Capítulo 6.1 y 6.2.

### **PARTE II SELECCIÓN DE INVERSIONES CON CERTEZA Y SIN APALANCAMIENTO**

#### **TEMA 3. VALOR ACTUAL NETO: FUNDAMENTOS TEÓRICOS Y COSTE DE OPORTUNIDAD DEL CAPITAL**

- 3.1. Consideraciones generales.
- 3.2. Los mercados financieros y el ajuste de las pautas de consumo-inversión.
- 3.3. Existencia de oportunidades de inversión productiva e incremento de la riqueza del inversor: el teorema de la separación de Fisher.
- 3.4. El criterio del valor actual neto (VAN)
- 3.5. El coste de oportunidad del capital: primeras consideraciones.

ANEXO: El valor del dinero en el tiempo.



Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
Capítulos 2 y 4.  
BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): Capítulos 2 y 3.

#### TEMA 4. OTROS CRITERIOS DE VALORACIÓN DE INVERSIONES

- 4.1. El criterio de la tasa interna de rentabilidad (TIR)
- 4.2. El criterio del plazo de recuperación.
- 4.3. El criterio del índice de rentabilidad.

Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
Capítulo 5.  
BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): Capítulo 5.1 a 5.5.

#### TEMA 5. COMPARACIÓN DE LOS CRITERIOS VAN Y TIR

- 5.1. La valoración de proyectos de inversión simples.
- 5.2. La ordenación de proyectos de inversión simples y homogéneos.
- 5.3. Discrepancias en la ordenación jerárquica.

Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
Capítulo 6.1, 6.2 y 6.3.  
BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): págs. 69-71.

### **PARTE III SELECCIÓN DE INVERSIONES CON RIESGO Y/O APALANCAMIENTO**

#### TEMA 6. SELECCIÓN DE INVERSIONES PRODUCTIVAS CON RIESGO

- 6.1. Riesgo económico y riesgo financiero.
- 6.2. Métodos sencillos de introducción del riesgo: el método de la tasa de descuento ajustada al riesgo y el método de los equivalentes de certeza.
- 6.3. Análisis de sensibilidad.
- 6.4. Punto de equilibrio.
- 6.5. Análisis de las decisiones secuenciales: árboles de decisión.

Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
Capítulo 1.4 y 1.5 y Capítulo 7.1, 7.2, 7.3, 7.5 y 7.6.  
BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): Capítulos 9.5, 10.1 y 10.3.

#### TEMA 7. INTERRELACIÓN ENTRE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE FINANCIACIÓN

- 7.1. Efecto de las decisiones de financiación sobre los flujos netos de caja esperados y sobre la tasa de actualización.

- 7.2. El método del valor actual ajustado.
- 7.3. El método del coste medio ponderado del capital.
- 7.4. El método del flujo de caja de los accionistas.

Bibliografía: BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ, F. (2007):  
 Capítulo 8.  
 BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): Capítulo 19.

## 6.- CRONOGRAMA

CLASE	TEORÍA	PRÁCTICA
1	Presentación y Tema 1	Presentación y Ejercicio 1
2	Tema 1 y Tema 2	Ejercicio 1
3	Tema 2	Ejercicio 2
4	Tema 3	Ejercicio 3
5	Tema 3	Ejercicio 4
6	Tema 4	Ejercicio 5
7	Tema 5	Ejercicio 6
8	Tema 5	Ejercicio 7 y Ejercicio 8
9	Tema 6	Ejercicio 9
10	Tema 6	Ejercicio 10
11	Tema 6 y Ejercicio 11	Ejercicio 12 y Teoría de árboles
12	Tema 6	Ejercicio 15
13	Tema 7	Ejercicio 16
14	Tema 7	Ejercicio 17

## 7.- PROCESO DE EVALUACIÓN

Al finalizar el semestre, en la fecha asignada por la Facultat d'Economia, se realizará un examen teórico-práctico de carácter obligatorio, con el cual se podrá obtener una nota máxima de 10 puntos.

A fin de lograr la **integración del alumno en el desarrollo de la asignatura**, los **alumnos del grupo F** podrán ver mejorada su nota en un **20%** de la nota que obtengan, en función de la asistencia a las clases teóricas y prácticas. Para alcanzar esta mejora es imprescindible la asistencia a la totalidad de las sesiones, admitiéndose únicamente el absentismo en los supuestos de “causa justificada”. Sólo se aceptará un absentismo “no justificado” de 3 clases teóricas y 3 prácticas, en cuyo caso la bonificación quedaría reducida al 15%. Si se produjera un absentismo mayor por parte del alumno la bonificación prevista no se aplicará.

El examen consistirá en una batería de preguntas de tipo test, el desarrollo de dos o tres cuestiones teórico-prácticas y la resolución de uno o varios problemas. Se podrá exigir una nota mínima en el test para pasar el examen.

No obstante el profesor se reserva la potestad de modificar el tipo de examen, en función del desarrollo que haya experimentado el curso, no descartándose la posibilidad de un examen teórico basado en cuestiones de desarrollo cortas, y el correspondiente examen práctico.

Las características del examen así como las ponderaciones de cada parte y la nota mínima que se exija en su caso se notificarán con antelación al examen.

## **8.- RECURSOS BIBLIOGRÁFICOS Y DOCUMENTALES**

### *Bibliografía básica:*

BLANCO, F.; FERRANDO, M.; MARTÍNEZ (2007): *Dirección financiera I: selección de inversiones*. Pirámide.

BREALEY, R.; MYERS, S. (2002): *Fundamentos de financiación empresarial*. McGraw Hill.

### *Bibliografía complementaria:*

BREALEY, R.; MYERS, S. (2003): *Principios de financiación empresarial*. McGraw Hill.

FARINÓS, JE; IBÁÑEZ, A; MEDAL, A; RODRIGO, A; SOLER, A (2001): *Valoració de les inversions productives en l'empresa. Un enfocament teoricopràctic*. Universitat de València.

JIMÉNEZ CABALLERO, J.L. (Coord) (2003): *Gestión financiera de la empresa*. Pirámide.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F. (2003): *Finanzas corporativas*. McGraw Hill.

SUÁREZ SUÁREZ, A.S. (2005): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Pirámide.