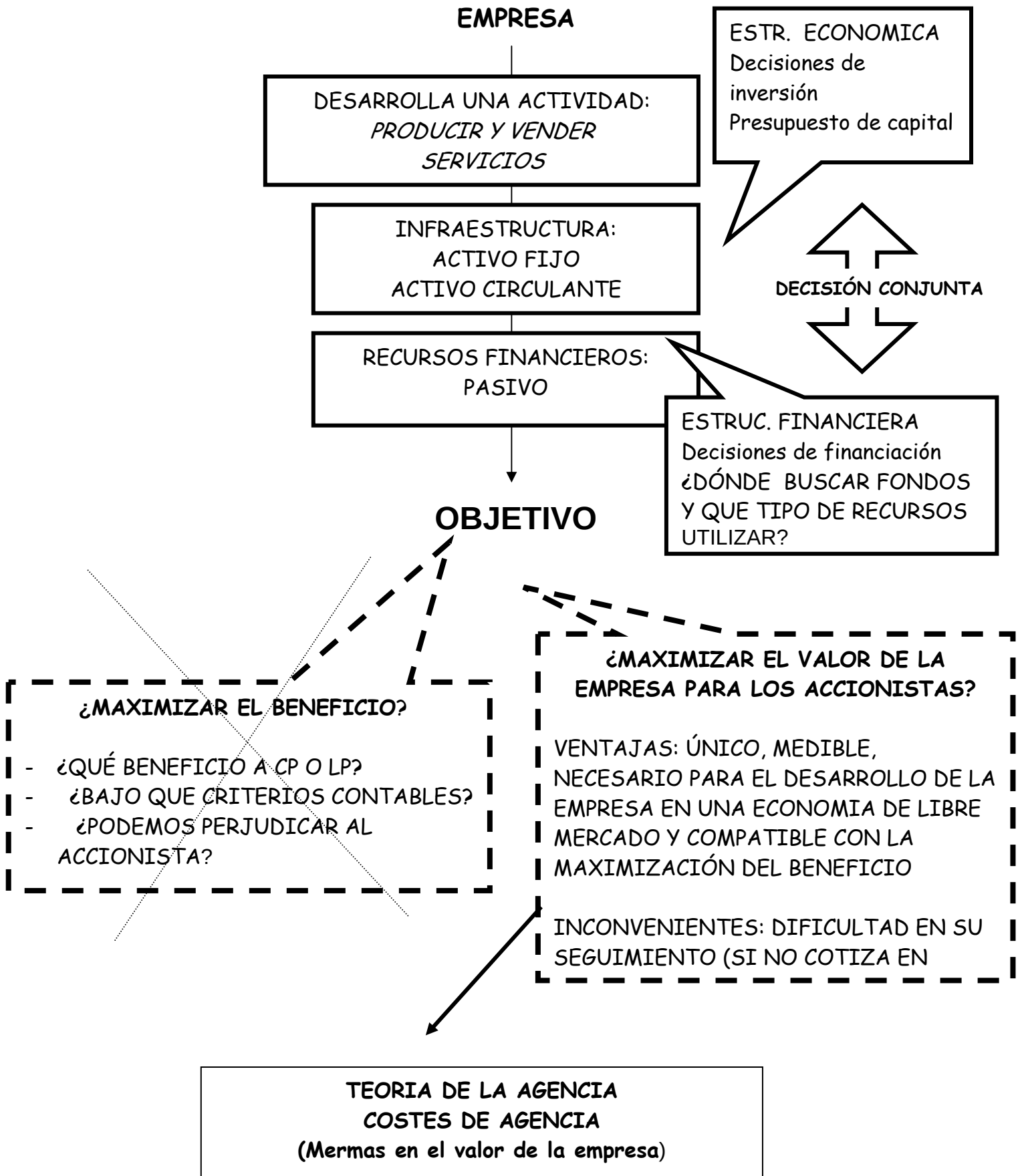
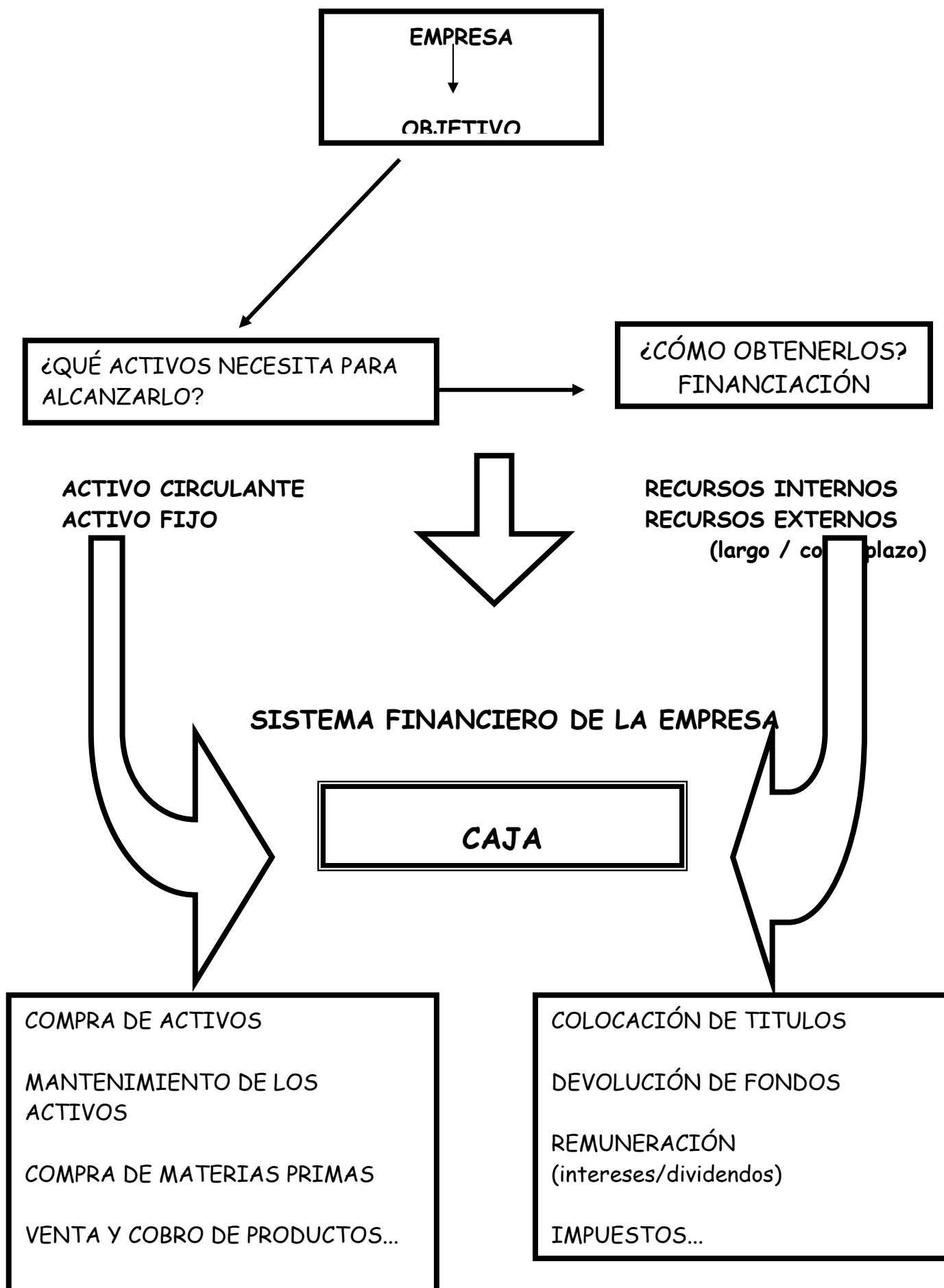


FUNDAMENTOS DE DIRECCIÓN FINANCIERA
TEMA 1





Dentro del anterior esquema diferenciamOs:

- El ciclo de explotación o a corto plazo;

ciclo que esta ligado al activo circulante y cuya duración media se conoce como el periodo medio de maduración (PMM).

El PMM puede definirse como el tiempo promedio que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en el ciclo dinero-mercancías-dinero (compra de materiales...) hasta que se recupera a través de la venta y cobro de los productos elaborados y/o servicios prestados.

por tanto, el PMM será la suma del:

1. periodo medio de almacenamiento
2. periodo medio de fabricación
3. periodo medio de venta
4. periodo medio de cobro
5. menos el periodo medio de pago

a medida que se reduzca mayor será el número de veces que circula el dinero y mayor será el beneficio que genere. por lo tanto, la empresa intentará reducir dicho PMM.

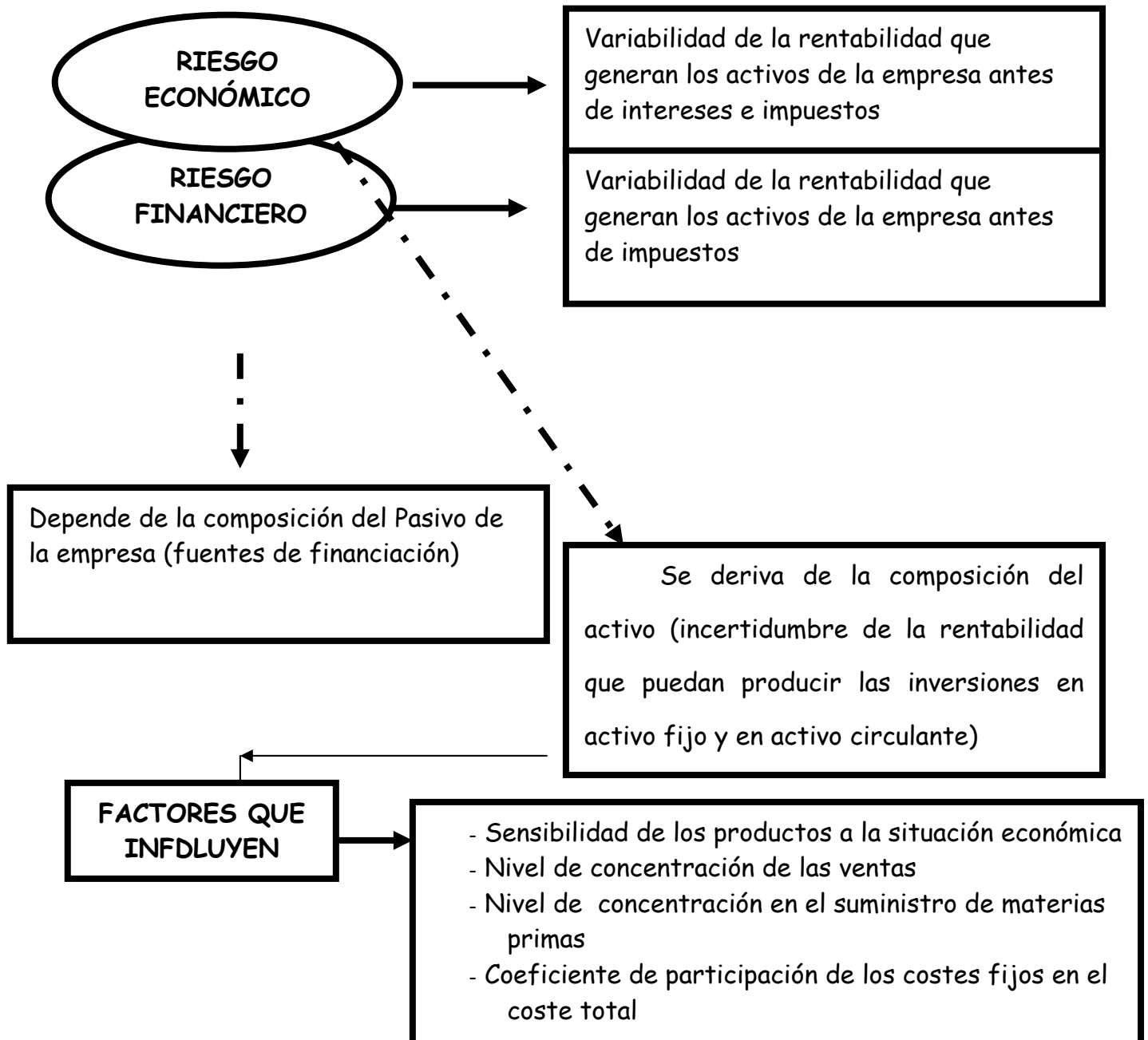
El PMM es propio y específico de cada empresa y sirve, entre otras cosas, para delimitar el CP del LP.

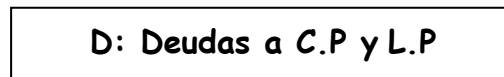
- ciclo de capital o ciclo a largo plazo;

lo componen los elementos amortizables. elementos que se recuperan lentamente a través del proceso conocido como amortización y su duración vendrá delimitada por el tiempo promedio que transcurre desde que se adquiere el activo fijo hasta que se recupera.

Sin embargo, ambos confluyen en una caja única. En definitiva, se debe hacer coincidir la forma en como el activo se hace liquido con la forma en que el pasivo se hace exigible.

El Riesgo Económico y el Riesgo Financiero





- Beneficios antes de Impuestos	B
- (Intereses)	$-F$
- Beneficios después de Impuestos	$B-F$
- (Impuesto Sociedades)	$-(B-F)$
- Beneficio Líquido después de Intereses e Impuestos	R

RELACIONES CONTABLES

K_i Coste medio ponderado de los recursos ajenos a corto y

largo plazo

$$K_i = \frac{F}{D}$$

- K_e Rentabilidad de los recursos propios antes de impuestos o rentabilidad financiera

$$K_e = \frac{B - F}{N}$$

- K_e^t Rentabilidad de los recursos propios después de impuestos

$$K_e^t = \frac{R}{N} = \frac{(B - F)(1 - t)}{N} = K_e(1 - t)$$

- K_o Rentabilidad del Activo antes de intereses e impuestos, o rentabilidad económica (renta que genera el activo con independencia de cómo se haya financiado)

$$K_o = \frac{B}{A} = \frac{B}{D + N}$$

- K_o^t Rentabilidad del Activo después de impuestos, pero antes de intereses

$$K_o^t = \frac{R + F}{D + N}$$

La rentabilidad del activo antes de i% e impuestos, B/A , , debe de ser igual al coste medio ponderado del pasivo antes de impuestos, B/P , teniendo en cuenta las expresiones anteriores:

$$K_o = \frac{B}{A} = \frac{B}{P} = \frac{B}{D + N}$$

$$\text{Como : } K_e = \frac{B - F}{N} \Rightarrow (B - F) = K_e N$$

$$\text{Como : } K_i = \frac{F}{D} \Rightarrow F = K_i D, \text{ sustituyendo :}$$

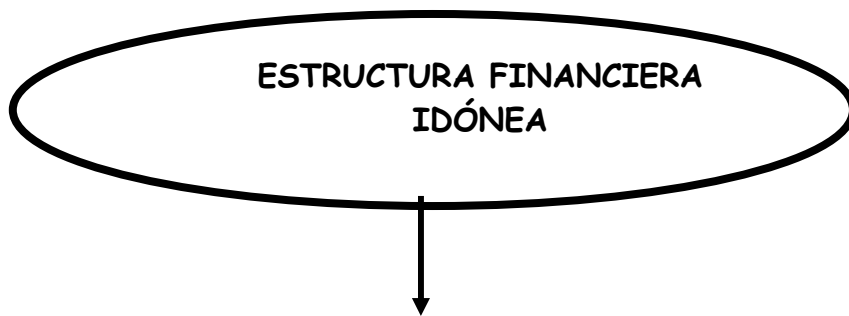
$$K_o = \frac{(B - F) + F}{D + N} = \frac{K_e N + K_i D}{D + N} =$$

$$= K_e \frac{N}{D + N} + K_i \frac{D}{D + N}$$

V, o el valor de sus activos y el coste medio ponderado del capital:

$$V = A = \frac{B}{K_o}$$

"Ratio De Endeudamiento" o "leverage",

$$Leverage = \frac{D}{N}$$


Aquella que minimiza coste medio ponderado del capital, o bien la que maximice el valor de la empresa.

Rentabilidad de los recursos propios antes de impuestos
(rentabilidad del accionista antes de pagar el impuesto sobre el beneficio)

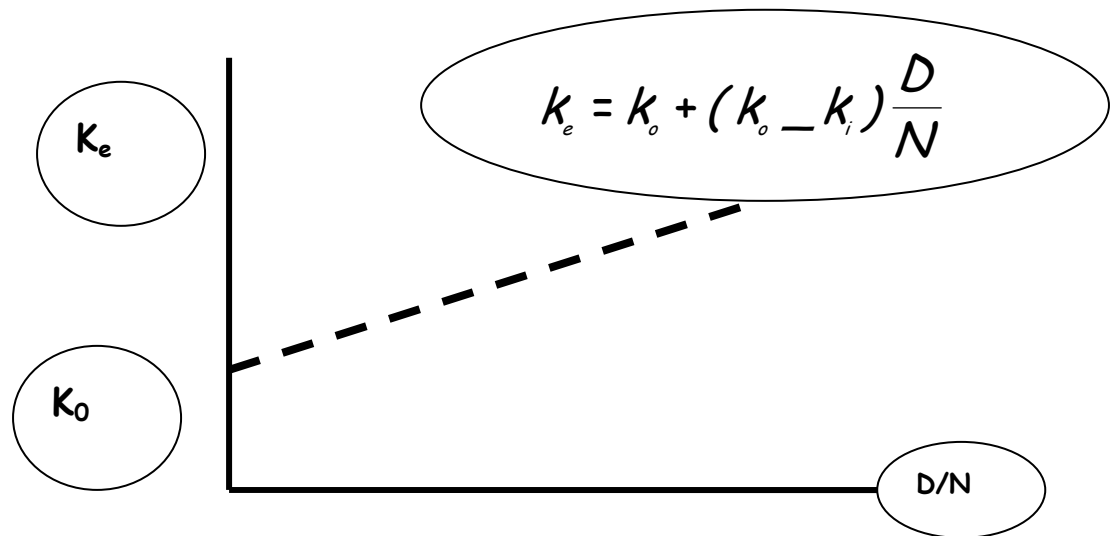
$$K_e = \frac{B - F}{N} = \frac{K_o(D + N) - K_i D}{N} = K_o + (K_o - K_i) \frac{D}{N}$$

Si $K_e > K_i$ y mayor será la rentabilidad del accionista, tanto antes como después de impuestos pues

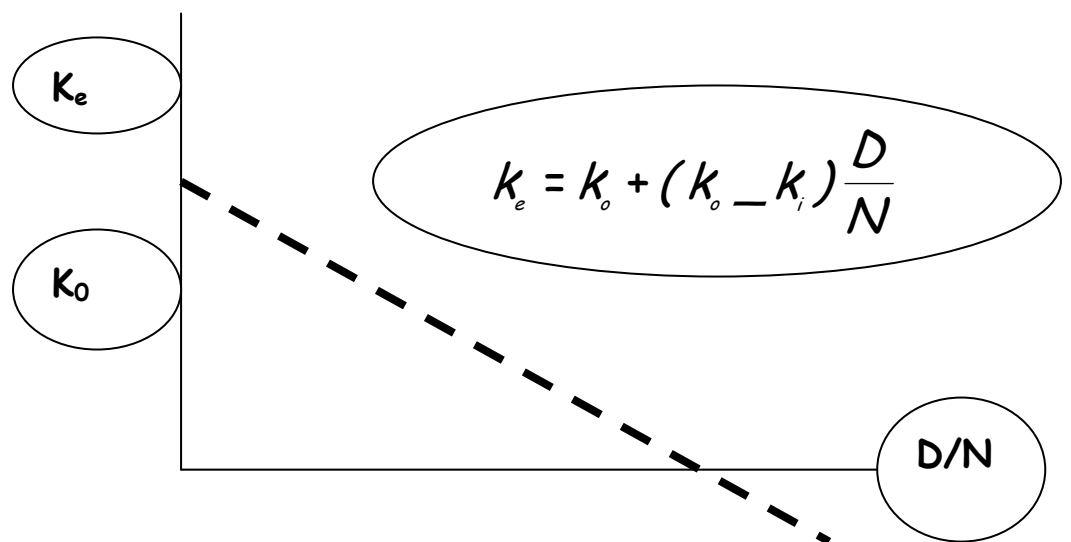
$$K_e^* = K_e(1 - t)$$

El apalancamiento financiero sería positivo y las deudas ejercerían sobre K_e una especie de palanca,

Apalancamiento positivo



Las empresas no se endeudan hasta el infinito, si la previsión es fallida, resulta que: $K_0 < K_i$, cuanto más se endeuda menor será la rentabilidad del accionista, pudiendo llegar a ser negativa:



Por tanto el nuevo proyecto no debe de afectar a ni al riesgo económico ni al financiero de la empresa.

El beneficio antes de intereses e impuestos es una variable aleatoria B , , por lo que la rentabilidad económica y la financiera también serán variables aleatorias:

$$\tilde{K}_o = \frac{\tilde{B}}{D+E}$$

$$\tilde{K}_e = \frac{\tilde{B} - F}{N} = \tilde{K}_o + (\tilde{K}_o - K_i) \frac{D}{N}$$

Una cosa es el valor contable del exigible y de los recursos propios, y otra la valoración que haga el mercado de ellos. El valor contable de una acción no tiene que ser idéntico al valor bursátil.

Al ser $\tilde{B}$ una variable aleatoria, $\tilde{K}_e$ también lo es. Un accionista con aversión al riesgo no sólo se fijará en el valor medio esperado de $\tilde{K}_e$ sino también en la varianza del mismo:

$$E(\tilde{K}_e) = E(\tilde{K}_o) + [E(\tilde{K}_o) - K_i] \frac{D}{N}$$

$$\begin{aligned} \text{var}(\tilde{K}_e) &= \text{var}(\tilde{K}_o) + \text{var}\left((\tilde{K}_o - K_i) \frac{D}{N}\right) + \\ &2 \text{cov}\left(\tilde{K}_o, (\tilde{K}_o - K_i) \frac{D}{N}\right) \end{aligned}$$

Realizando cálculos:

$$\sigma^2(\tilde{K}_e) = \left(\sigma(\tilde{K}_o) + \sigma(\tilde{K}_o) \frac{D}{N} \right)^2$$

Riesgo Riesgo Riesgo
Total Económico Financiero

La varianza de los recursos propios, queda definida como el riesgo total de la empresa.

El accionista si quiere invertir en una empresa en que $E(\tilde{K}_o) > K_i$ debe de ser a costa de soportar un mayor riesgo que en los títulos de renta fija

$$\sigma^2(\tilde{K}_e) = (\sigma(\tilde{K}_o) + \sigma(\tilde{K}_o) \frac{D}{N})^2$$

Riesgo Riesgo Riesgo
Total Económico Financiero

En definitiva, si $E(\tilde{K}_o) > K_i$ cuanto más se endeuda la empresa mayor será la rentabilidad esperada por el accionista, siendo mayor también el riesgo que soporta.

Teorema Fundamental de la Financiación,

Para una rentabilidad y un riesgo económico dados, todo incremento de la rentabilidad financiera derivado de un incremento del grado de endeudamiento, va siempre unido a un incremento en el riesgo de dicha rentabilidad, desde el punto de vista estrictamente financiera (no se puede aumentar la rentabilidad del accionista, sin que soporte un mayor riesgo).