

# Introducción a la dirección financiera

Consulte nuestra página web: [www.sintesis.com](http://www.sintesis.com)  
En ella encontrará el catálogo completo y comentado



Queda prohibida, salvo excepción prevista en la ley, cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública y transformación de esta obra sin contar con autorización de los titulares de la propiedad intelectual. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (arts. 270 y sigs. Código Penal). El Centro Español de Derechos Reprográficos ([www.cedro.org](http://www.cedro.org)) vela por el respeto de los citados derechos.

# Introducción a la dirección financiera

Ramón J. Ruiz Martínez  
Antonio M.<sup>a</sup> Gil Corral

*Con la colaboración de:*

Antonio M. Cortés Romero  
María de los Ángeles Baeza Muñoz



Reservados todos los derechos. Está prohibido, bajo las sanciones penales y el resarcimiento civil previstos en las leyes, reproducir, registrar o transmitir esta publicación, íntegra o parcialmente, por cualquier sistema de recuperación y por cualquier medio, sea mecánico, electrónico, magnético, electroóptico, por fotocopia o por cualquier otro, sin la autorización previa por escrito de Editorial Síntesis, S. A.

© Ramón J. Ruiz Martínez, Antonio M.<sup>a</sup> Gil Corral

© EDITORIAL SÍNTESIS, S. A.  
Vallehermoso, 34. 28015 Madrid  
Teléfono 91 593 20 98  
<http://www.sintesis.com>

ISBN: 9756-360-3  
Depósito Legal: M. 16.516-2006

Impreso en España - Printed in Spain

# Índice

|                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------|----|
| 1. LA ECONOMÍA FINANCIERA DE LA EMPRESA .....                        | 11 |
| 1.1. Introducción. El enfoque sistémico de la empresa .....          | 11 |
| 1.1.1. ¿Por qué es importante estudiar finanzas? .....               | 15 |
| 1.1.2. El enfoque sistémico de la empresa .....                      | 16 |
| 1.2. La función financiera de la empresa .....                       | 25 |
| 1.2.1. La función financiera en las Pyme .....                       | 29 |
| 1.3. Apuntes históricos de la economía financiera .....              | 30 |
| 1.4. El contenido de la economía financiera .....                    | 35 |
| Bibliografía básica .....                                            | 42 |
| 2. INTRODUCCIÓN A LAS OPERACIONES FINANCIERAS .....                  | 43 |
| 2.1. Conceptos previos .....                                         | 43 |
| 2.1.1. Capital financiero .....                                      | 43 |
| 2.1.2. Leyes financieras .....                                       | 44 |
| 2.1.3. Operaciones financieras .....                                 | 45 |
| 2.2. Las leyes de capitalización y descuento simple .....            | 47 |
| 2.2.1. La ley de capitalización simple .....                         | 47 |
| 2.2.2. Las leyes de descuento simple (racional y comercial) .....    | 52 |
| 2.3. Las leyes de capitalización y descuento compuesto .....         | 56 |
| 2.3.1. La ley de capitalización compuesta .....                      | 56 |
| 2.3.2. Las leyes de descuento compuesto (racional y comercial) ..... | 58 |
| 2.4. Teoría de rentas .....                                          | 64 |
| 2.4.1. Conceptualización. Las rentas constantes .....                | 64 |
| 2.4.2. Rentas temporales constantes .....                            | 67 |
| 2.4.3. Rentas perpetuas o indefinidas de términos constantes .....   | 72 |
| 2.4.4. Las rentas variables .....                                    | 76 |
| 2.4.5. Rentas temporales variables en progresión aritmética .....    | 78 |
| 2.4.6. Rentas perpetuas variables en progresión aritmética .....     | 81 |

|                                                                                               |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.4.7. Rentas temporales variables en progresión geométrica .....                             | 83  |
| 2.4.8. Rentas perpetuas variables en progresión geométrica .....                              | 85  |
| Bibliografía básica .....                                                                     | 89  |
| <br>                                                                                          |     |
| 3. EL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA .....                                 | 91  |
| 3.1. Introducción .....                                                                       | 91  |
| 3.1.1. Métodos de análisis .....                                                              | 93  |
| 3.2. El análisis patrimonial .....                                                            | 94  |
| 3.2.1. Conceptos previos .....                                                                | 94  |
| 3.2.2. Análisis de la estructura económica .....                                              | 103 |
| 3.2.3. Análisis de la estructura financiera .....                                             | 106 |
| 3.2.4. Análisis de los equilibrios y variaciones patrimoniales.<br>El EOAF .....              | 109 |
| 3.3. El análisis financiero .....                                                             | 113 |
| 3.3.1. Conceptos previos .....                                                                | 113 |
| 3.3.2. Análisis de la situación financiera a corto plazo .....                                | 113 |
| 3.3.3. Análisis de la situación financiera a largo plazo .....                                | 126 |
| 3.4. El análisis económico .....                                                              | 127 |
| 3.4.1. Conceptos previos. La cuenta de resultados .....                                       | 127 |
| 3.4.2. Análisis de la rentabilidad .....                                                      | 131 |
| 3.4.3. Análisis del apalancamiento .....                                                      | 134 |
| 3.5. Casos prácticos .....                                                                    | 142 |
| 3.5.1. Caso práctico 3.1: análisis de estados financieros de la empresa<br>SOLYMAR, S.A. .... | 142 |
| 3.5.2. Caso práctico 3.2: análisis del período medio de maduración<br>de TUMBONASA .....      | 153 |
| 3.5.3. Caso práctico 3.3: análisis del resultado y del apalancamiento<br>de GAFASA .....      | 157 |
| Bibliografía básica .....                                                                     | 162 |
| Nomenclatura .....                                                                            | 162 |
| <br>                                                                                          |     |
| 4. LAS FUENTES FINANCIERAS Y SU COSTE .....                                                   | 165 |
| 4.1. El tanto efectivo de una operación financiera .....                                      | 165 |
| 4.1.1. La tasa anual equivalente (TAE) .....                                                  | 166 |
| 4.2. Las fuentes financieras propias y su coste .....                                         | 167 |
| 4.2.1. Emisión de acciones ordinarias .....                                                   | 168 |
| 4.2.2. Autofinanciación .....                                                                 | 173 |
| 4.2.3. Subvenciones .....                                                                     | 174 |
| 4.3. Las fuentes financieras ajenas y su coste .....                                          | 175 |
| 4.3.1. El crédito y el préstamo .....                                                         | 177 |
| 4.3.2. Emisión de bonos y obligaciones .....                                                  | 195 |
| 4.3.3. Otras fuentes financieras bancarias .....                                              | 205 |
| Bibliografía básica .....                                                                     | 229 |

|                                                                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 5. LAS INVERSIONES Y SU RENTABILIDAD .....                                                                   | 231 |
| 5.1. Introducción .....                                                                                      | 231 |
| 5.1.1. Concepto de inversión .....                                                                           | 234 |
| 5.1.2. La evaluación de inversiones .....                                                                    | 235 |
| 5.1.3. Clasificación de las inversiones .....                                                                | 236 |
| 5.2. La dimensión financiera de un proyecto de inversión y su financiación ...                               | 237 |
| 5.2.1. El capital invertido o coste inicial .....                                                            | 238 |
| 5.2.2. Los flujos netos de caja .....                                                                        | 239 |
| 5.2.3. El horizonte temporal de valoración .....                                                             | 243 |
| 5.2.4. El valor residual .....                                                                               | 244 |
| 5.2.5. La tasa de actualización. La consideración del riesgo .....                                           | 244 |
| 5.2.6. La dimensión financiera del proyecto de financiación .....                                            | 249 |
| 5.3. Criterios de evaluación económica .....                                                                 | 252 |
| 5.3.1. El valor actual neto (VAN) .....                                                                      | 253 |
| 5.3.2. La tasa interna de rendimiento (TIR) .....                                                            | 254 |
| 5.3.3. El plazo de recuperación (PR) .....                                                                   | 257 |
| 5.3.4. El criterio decisional: la rentabilidad incremental .....                                             | 258 |
| 5.3.5. La factibilidad económica y la factibilidad financiera .....                                          | 259 |
| 5.3.6. El efecto de los impuestos .....                                                                      | 259 |
| 5.4. Casos prácticos .....                                                                                   | 261 |
| 5.4.1. Caso práctico 5.1: inversión de ampliación sin impuestos .....                                        | 261 |
| 5.4.2. Caso práctico 5.2: inversión de ampliación con impuestos .....                                        | 263 |
| 5.4.3. Caso práctico 5.3: inversión con impuestos y riesgo .....                                             | 268 |
| 5.4.4. Caso práctico 5.4: inversión de renovación con impuestos .....                                        | 271 |
| Bibliografía básica .....                                                                                    | 281 |
| Nomenclatura .....                                                                                           | 281 |
| 6. EL PLAN FINANCIERO Y PRESUPUESTARIO .....                                                                 | 283 |
| 6.1. Revisión conceptual: la planificación financiera .....                                                  | 283 |
| 6.1.1. Posicionamiento, planteamiento y objetivos .....                                                      | 285 |
| 6.2. El plan estratégico de la empresa: su implantación .....                                                | 285 |
| 6.3. La síntesis presupuestaria. El modelo propuesto .....                                                   | 287 |
| 6.4. El estado de cash-flow previsional .....                                                                | 289 |
| 6.4.1. Cash-flow generado bruto de explotación .....                                                         | 290 |
| 6.4.2. El beneficio bruto de explotación .....                                                               | 291 |
| 6.4.3. El beneficio extraordinario bruto, el beneficio total antes<br>de impuestos y el beneficio neto ..... | 292 |
| 6.4.4. La autofinanciación de explotación y la extraordinaria .....                                          | 294 |
| 6.5. Las necesidades de circulante .....                                                                     | 296 |
| 6.6. El presupuesto de capital .....                                                                         | 298 |
| 6.6.1. El presupuesto de inversiones .....                                                                   | 301 |
| 6.6.2. El presupuesto de financiación .....                                                                  | 305 |
| 6.7. El presupuesto de tesorería .....                                                                       | 308 |
| 6.7.1. Estructura y contenido .....                                                                          | 309 |

|         |                                                                 |     |
|---------|-----------------------------------------------------------------|-----|
| 6.8.    | Viabilidad, revisión y presupuesto definitivo .....             | 314 |
| 6.9.    | El control del plan .....                                       | 314 |
| 6.9.1.  | Control a priori .....                                          | 316 |
| 6.9.2.  | Control a posteriori .....                                      | 320 |
| 6.10.   | Casos prácticos .....                                           | 322 |
| 6.10.1. | Caso 6.1: empresa industrial .....                              | 322 |
| 6.10.2. | Caso 6.2: empresa comercial .....                               | 339 |
|         | Nomenclatura .....                                              | 346 |
| 7.      | EL VALOR DE LA EMPRESA .....                                    | 347 |
| 7.1.    | Introducción .....                                              | 347 |
| 7.1.1.  | Concepto de valor .....                                         | 348 |
| 7.1.2.  | La valoración de empresas .....                                 | 350 |
| 7.1.3.  | La gestión y la creación de valor .....                         | 355 |
| 7.1.4.  | Metodología propuesta .....                                     | 356 |
| 7.2.    | El análisis estático .....                                      | 358 |
| 7.2.1.  | Aproximaciones al valor estático de la empresa .....            | 358 |
| 7.2.2.  | Caso práctico 7.1 .....                                         | 362 |
| 7.3.    | El análisis comparativo .....                                   | 365 |
| 7.3.1.  | Conceptualización .....                                         | 365 |
| 7.3.2.  | Indicadores para la valoración comparativa .....                | 367 |
| 7.3.3.  | Caso práctico 7.2 .....                                         | 371 |
| 7.4.    | El análisis operativo o mixto .....                             | 373 |
| 7.4.1.  | Análisis estático <i>versus</i> análisis dinámico .....         | 373 |
| 7.4.2.  | Caso práctico 7.3 .....                                         | 377 |
| 7.4.3.  | Caso práctico 7.4 .....                                         | 380 |
| 7.5.    | El análisis fundamental .....                                   | 384 |
| 7.5.1.  | Conceptualización. El principio fundamental de valoración ..... | 384 |
| 7.5.2.  | El PER ( <i>price/earning ratio</i> ) .....                     | 387 |
| 7.5.3.  | El modelo de Gordon-Shapiro o del dividendo .....               | 391 |
| 7.5.4.  | Estimación, valoración y descomposición del PER .....           | 408 |
| 7.6.    | El <i>discounted cash-flow</i> .....                            | 416 |
| 7.6.1.  | Recapitulación .....                                            | 416 |
| 7.6.2.  | Los flujos descontados. Parámetros del modelo .....             | 418 |
| 7.6.3.  | El horizonte de valoración y el valor de continuidad .....      | 424 |
| 7.6.4.  | Caso práctico 7.5 .....                                         | 428 |
| 7.6.5.  | Caso práctico 7.6 .....                                         | 432 |
|         | Nomenclatura .....                                              | 435 |
|         | Notas .....                                                     | 437 |