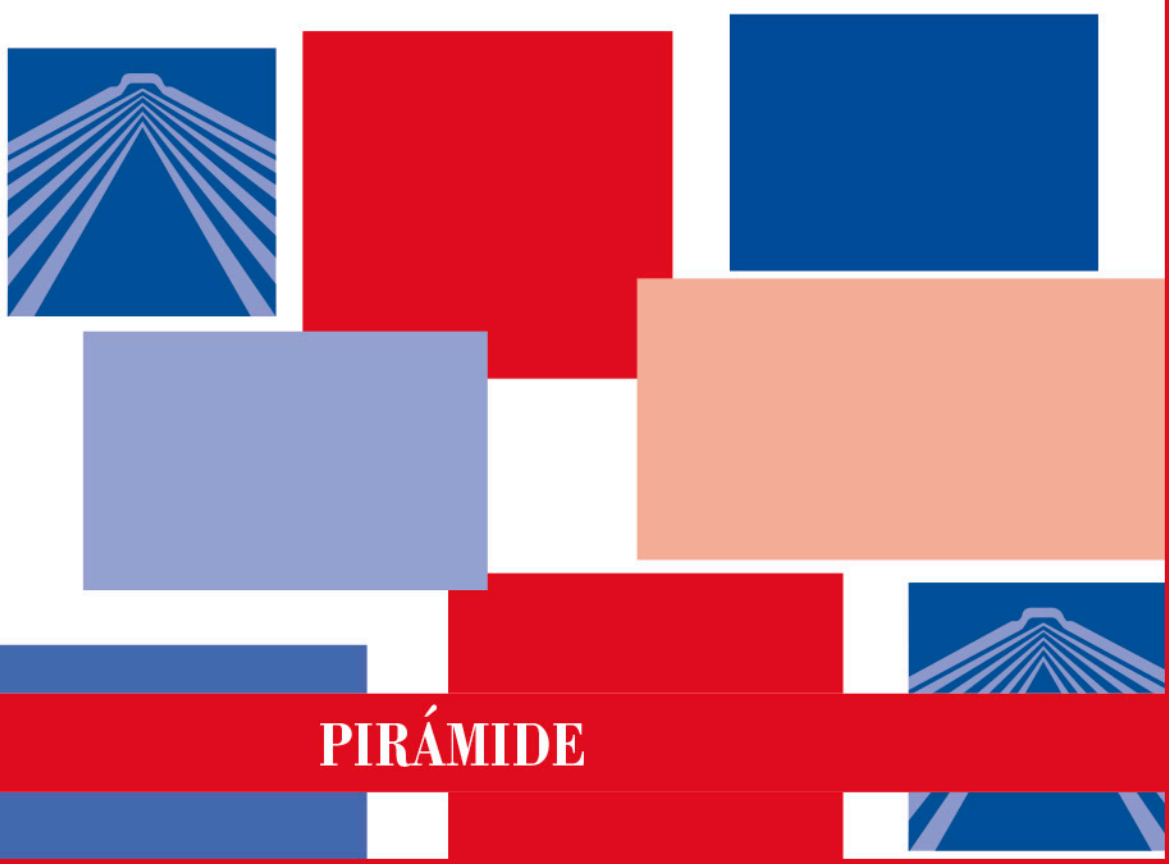
2.ª edición

Finanzas aplicadas al marketing

Daniel Ruiz Palomo



PIRÁMIDE

2.ª edición

Finanzas aplicadas al marketing

DANIEL RUIZ PALOMO
PROFESOR TITULAR DE ESCUELA UNIVERSITARIA DEL DEPARTAMENTO
DE FINANZAS Y CONTABILIDAD DE LA UNIVERSIDAD DE MÁLAGA

2.ª edición

Finanzas aplicadas al marketing

EDICIONES PIRÁMIDE

COLECCIÓN «ECONOMÍA Y EMPRESA»

Director:
Miguel Santesmases Mestre
Catedrático de la Universidad de Alcalá

Edición en versión digital

Está prohibida la reproducción total o parcial de este libro electrónico, su transmisión, su descarga, su descompilación, su tratamiento informático, su almacenamiento o introducción en cualquier sistema de repositorio y recuperación, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, conocido o por inventar, sin el permiso expreso escrito de los titulares del copyright.

© Daniel Ruiz Palomo, 2019
© Segunda edición electrónica publicada por Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S. A.), 2019
Para cualquier información pueden dirigirse a piramide_legal@anaya.es
Juan Ignacio Luca de Tena, 15. 28027 Madrid
Teléfono: 91 393 89 89
www.edicionespiramide.es
ISBN digital: 978-84-368-4055-1

A Mariló, Daniel y Álvaro.

Índice

Prólogo a la primera edición 13

Nota a la segunda edición 16

Agradecimientos 17

1. La economía financiera en el ámbito del marketing 19

Contenido 19
Objetivos del capítulo 19
1.1. La función financiera en la empresa 21
1.2. El objetivo financiero 24
1.2.1. El valor de la empresa 25
1.2.2. Variables que afectan a la creación de valor 25
1.3. El valor temporal del dinero 26
1.3.1. Principio de preferencia de liquidez 26
1.3.2. El precio del dinero: el tipo de interés 27
1.4. La importancia de las finanzas para el director de marketing 32
Preguntas de autoevaluación 33
Bibliografía del capítulo 34

2. Cuentas anuales 35

Contenido 35
Objetivos del capítulo 35
2.1. Concepto y contenido de las cuentas anuales 37
2.2. El balance de situación 38
2.2.1. Conceptos generales 38
2.2.2. El activo 41
2.2.3. El patrimonio neto y el pasivo 44

© Ediciones Pirámide

2.3. La cuenta de resultados 47
2.4. El estado de flujos de efectivo 52
Ejercicios a resolver 55
Preguntas de autoevaluación 56
Bibliografía del capítulo 58

3. La decisión de inversión a largo plazo 59

Contenido 59
Objetivos del capítulo 59
3.1. Criterios clásicos de selección de inversiones 61
3.1.1. *Payback* 62
3.1.2. Valor actual neto 64
3.1.3. Tasa interna de rentabilidad 69
3.2. Efecto de la inflación y los impuestos en la valoración de inversiones 72
3.2.1. Efecto de la inflación 72
3.2.2. Efecto fiscal 76
3.2.3. Efecto conjunto inflación e impuestos 78
3.3. El riesgo en la inversión 79
3.3.1. Definición de riesgo 79
3.3.2. Actitud ante el riesgo 81
3.3.3. Tipos de inversiones según riesgo soportado 82
3.4. Programación de inversiones 88
Ejercicios a resolver 90
Bibliografía del capítulo 93

4. Gestión de circulante y tesorería 95

Contenido 95
Objetivos del capítulo 95
4.1. Capital circulante y período medio de maduración 97
4.1.1. Concepto de capital circulante 97
4.1.2. Análisis del ciclo de la explotación 100
4.2. Gestión de tesorería a corto plazo 119
4.3. Gestión de inventarios 120
4.4. Gestión de cuentas a cobrar y a pagar 124
4.4.1. Cuentas a cobrar 124
4.4.2. Cuentas a pagar 127
4.5. Gestión de inversiones en mercados financieros 129
Ejercicio a resolver 132
Preguntas de autoevaluación 133
Bibliografía del capítulo 135

5. Las fuentes de financiación propia 137

Contenido 137

© Ediciones Pirámide

Objetivos del capítulo 137
5.1. Introducción 139
5.2. Financiación propia interna 139
5.2.1. Concepto y tipos de autofinanciación 139
5.2.2. Materialización de la autofinanciación 148
5.2.3. Ventajas e inconvenientes de la autofinanciación de enriquecimiento real 150
5.3. Financiación propia externa 151
5.3.1. Concepto y objetivos 151
5.3.2. Tipología de las acciones 154
5.3.3. Criterios de valoración de las acciones 155
5.3.4. La emisión y colocación de acciones nuevas 156
5.4. El coste de la financiación propia y la política de dividendos 162
5.4.1. Coste de la financiación propia 162
5.4.2. Tesis tradicional vs. Modigliani-Miller 165
5.4.3. La creación de valor en la empresa 169
Ejercicios a resolver 174
Preguntas de autoevaluación 175
Bibliografía del capítulo 178

6. Las fuentes de financiación ajena 179

Contenido 179
Objetivos del capítulo 179
6.1. Financiación ajena: características y tipos 181
6.2. Financiación comercial 182
6.3. La emisión de empréstitos 184
6.4. Financiación bancaria 186
6.4.1. Introducción 186
6.4.2. Financiación bancaria a corto plazo 190
6.4.3. Financiación bancaria a largo plazo 194
6.4.4. Fuentes de financiación alternativas 200
6.5. El coste de la deuda y el capital 201
Preguntas de autoevaluación 204
Bibliografía del capítulo 207

7. Análisis de la información financiera 209

Contenido 209
Objetivos del capítulo 209
7.1. Rentabilidad, solvencia y garantía 211
7.2. Indicadores de equilibrio patrimonial 212
7.2.1. Ratios que miden el volumen de deuda 212
7.2.2. Ratios de «calidad de la deuda» 215
7.3. Análisis del punto muerto 216

© Ediciones Pirámide

7.4. Análisis de rentabilidad 223
7.4.1. Rentabilidad económica 223
7.4.2. Rentabilidad financiera 234
7.4.3. Apalancamiento financiero 235
7.5. Análisis financiero 244
7.5.1. Análisis financiero estático 244
7.5.2. Análisis dinámico 252
Ejercicios a resolver 258
Preguntas de autoevaluación 260
Bibliografía 263

© Ediciones Pirámide

Prólogo

La mente del alumno no es una caja que hay que llenar, sino una luz que hay que encender.

PLUTARCO

Cuando hace un par de años se me propuso en el departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universidad de Málaga como coordinador de la asignatura Finanzas Aplicadas al Marketing, de cuarto semestre del grado de Marketing e Investigación de Mercados, emergía ante mí un interesante reto: diseñar una asignatura completamente nueva, que no se parecía a ninguna otra antes ofertada en nuestro Departamento. Por supuesto, acepté encantado, entre otras cosas porque no tenía alternativa, pero también porque en mi formación como licenciado el marketing tuvo un peso importante. Y porque, antes de trabajar en la Universidad, tuve la suerte de desarrollar un trabajo en el que era necesario combinar, entre otras, ambas disciplinas. Entonces pude comprobar que el desconocimiento mutuo produce recelo, y el recelo rechazo, y el rechazo conflictos. Conflictos que, en aras de la eficacia y eficiencia, deben ser superados. Ojalá este texto pueda aportar su granito de arena al respecto. Estas cuestiones, en fin, me terminaron de convencer para afrontar la aventura de escribir un libro, cuyo resultado ahora le presento: un manual de finanzas aplicadas al marketing. El título, cuanto menos, es sugerente. ¿No le parece?

Un complejo mar de decisiones se mostraba ante mí: ¿Qué nivel de profundidad? ¿Qué contenidos? ¿Era preciso partir de cero, o dar por supuesto que algo saben ya los alumnos? ¿Debía relacionar contenidos con los de otras disciplinas, o considerar las finanzas una caja cerrada? ¿Tenía que impartirse con un estilo academicista o más bien liviano? Y así con otras muchas cuestiones.

© Ediciones Pirámide

Al ser un manual de finanzas para futuros profesionales del marketing (y también para profesionales del marketing en activo), decidí que debía tener un nivel introductorio. No se trata de que los especialistas en marketing también sean expertos en finanzas, sino de que comprendan mejor algunas de las cuestiones y objeciones que los financieros plantearán a los proyectos presentados por «los de marketing».

Respecto a los contenidos, una de las primeras decisiones que tomé fue eliminar de un plumazo todo lo que tiene que ver con la organización o el funcionamiento de los mercados financieros, Bolsa de valores, formación de carteras de inversión, análisis bursátil (técnico y fundamental), instrumentos financieros complejos (derivados, híbridos, compuestos, etc.), sociedades de inversión colectiva, gestión de riesgos financieros, etc. A un profesional del marketing le importan un comino todas esas cosas. Al menos, para su trabajo. También eliminé de mi mente la posibilidad de adentrarme en los procelosos mundos de las finanzas públicas, la política financiera, las finanzas cuantitativas o las macrofinanzas. Y eso en un período en el que la prima de riesgo está todos los días siendo portada de telediarios, y mi cuenta de Twitter (*@druizpalomo*) humea con temas tan candentes a cada minuto. La lógica que seguí para esta decisión tan controvertida fue la siguiente: el escenario donde se mueven los actores a los que va dirigido el libro (los profesionales del marketing) es la empresa (o lo será, si el lector es aún estudiante). Pues vamos a centrarnos, dentro del amplio mundo de las finanzas empresariales, en todo aquello que afecte directa o indirectamente a las decisiones o al trabajo diario de los responsables del área comercial, en sentido amplio (marketing, ventas, comunicación, etc.).

El siguiente paso fue pensar: «no nos engañemos, la mayoría de los lectores serán estudiantes de grados de marketing»; en consecuencia, revisé los planes de estudio del grado que se imparte en mi Universidad, y algunos otros similares de distintas universidades. Y descubrí que las finanzas aplicadas al marketing, aunque con distintas denominaciones, están presentes en la mayoría de ellos, a veces como optativas (cuarto curso), otras veces como obligatoria, y en alguna Universidad como parte de otra asignatura que incluye, además, cuestiones relacionadas con las matemáticas financieras. Matemáticas financieras que, por otra parte, son incluidas en todos los programas que he revisado con carácter previo, por lo que no dedico ni un solo párrafo a explicarlas. Además, asignaturas introductorias a la Estadística, a la Contabilidad, a la Microeconomía, a la gestión de empresas o al marketing son impartidas en los primeros cursos, por lo que he supuesto que el lector tiene conocimientos básicos en estas áreas. Pero, por favor, si no es su caso, no se preocupe: podrá seguir el desarrollo del libro sin apenas problemas. Algunas cuestiones menores escaparán a su comprensión, pero no afectarán al seguimiento general.

© Ediciones Pirámide

Finalmente, respecto al estilo..., espero que le guste. La verdad es que es muy arriesgado tratar de explicar las finanzas con humor y un lenguaje campechano (aunque con un rigor creciente a lo largo de la obra). Estoy convencido de que el rigor que pudiera aportar el hecho de utilizar un lenguaje academicista no compensa la dificultad en el aprendizaje que conlleva, y el tedio que supone su lectura. Por eso he incorporado algunos chascarrillos simulando notas del autor *(n. del A.),* del editor *(n. del E.)* o del traductor *(n. del T.),* según el tipo de comentario de que se trate, especialmente en los primeros capítulos.

En definitiva, este libro intenta no ser un manual de finanzas para no financieros al uso, y se dirige a los estudiantes de grados en Marketing e Investigación de Mercados, como manual de referencia en las asignaturas de Dirección Financiera o Finanzas Corporativas que se oferten en ellos, con independencia de la denominación que se les atribuya en los diferentes planes de estudio. Este libro, o parte de él, también puede servir de texto introductorio parcial a las asignaturas de finanzas de los grados de Marketing que incorporen varias partes, por ejemplo una de matemáticas financieras y otra de finanzas corporativas. También es una buena lectura para profesionales de marketing en activo que desean comprender mejor la dualidad inversión-financiación, las finanzas de su empresa o, simplemente, entender qué le proponen sus colegas «los de finanzas». Pero, además, es un texto de interés para empresarios, emprendedores, autónomos, gerentes de PYMES y directivos, y otros colectivos que deban tomar decisiones que afecten simultáneamente a las finanzas y al marketing. Es más, puede servir de texto introductorio para cualquier curso de Finanzas para no financieros, excepto para la parte relacionada con mercados y productos financieros.

El libro consta de siete capítulos: uno, introductorio, que tiene por objeto contextualizar el resto del contenido e introducir algunos conceptos clave en el desarrollo del mismo. Un segundo capítulo introduce la dualidad inversión-financiación, y hace una más que breve introducción de ciertos aspectos contables y de los principales estados financieros existentes. El tercer capítulo aborda los criterios más conocidos de selección de inversiones, mientras que el cuarto se dedica a analizar la gestión del circulante. Este capítulo se ha estructurado en dos partes: la primera, más analítica, aborda el estudio del ciclo de explotación, rotaciones y períodos de maduración, así como de las necesidades operativas de fondos; la segunda, más liviana, ofrece algunas reflexiones relacionadas con la gestión de inventarios, de cuentas a cobrar, de cuentas a pagar o de tesorería. Los capítulos quinto y sexto se dedican a analizar las fuentes de financiación propia y ajena, respectivamente. Finalmente, el capítulo séptimo aborda algunas cuestiones relacionadas con el análisis de la información contable que pueden resultar de utilidad para cualquier gestor:

© Ediciones Pirámide

garantía patrimonial, punto muerto, rentabilidad y solvencia son requisitos imprescindibles en cualquier proyecto.

Pero no quiero engañar al lector: lo que tiene en sus manos no es un sesudo manual de consulta. Extensos y rigurosos manuales de finanzas corporativas existen muchos y muy buenos. Es un texto introductorio que intenta resultar ameno y fácil de leer.

Confío en que este libro le resulte de utilidad.

Entre Torremolinos (Málaga) y Quesada (Jaén). Verano de 2012.

EL AUTOR

NOTA A LA SEGUNDA EDICIÓN

En esta segunda edición se ha respetado el contenido original del libro, pero se han corregido las erratas detectadas y se ha ampliado el apartado dedicado a la financiación alternativa en el capítulo 6.

© Ediciones Pirámide

Agradecimientos

Son muchas las personas a las que debo agradecer que este texto vea la luz.

En primer lugar, a mi mujer y a mis hijos, y no sólo por cuánto nos amamos: os estoy agradecido por hacer de mí lo que actualmente soy. No entiendo la vida sin vosotros. Gracias también a mis padres y hermanos, por darme la vida, por cuidarme, por educarme como lo hicisteis, por servir de luz y guía, y por los sacrificios y quebraderos de cabeza que tuvisteis que asumir a lo largo de tantos años para permitirme llegar hasta aquí. Os quiero.

A destacar también la ayuda incólume e inconmensurable de mis compañeros de Departamento (y sin embargo amigos), muchos de los cuales se prestaron gustosos a revisar las diferentes versiones de los capítulos que componen el texto: los doctores Manuel Ángel Fernández Gámez, Julio Diéguez Soto, Vicente González García, Ana José Cisneros Ruiz, Matilde Ríos Benítez, Ángela Callejón Gil, Rafael Becerra Vicario, M.ª Teresa Galache Laza y Eduardo Trigo Martínez han revisado con ojo crítico y verbo sincero las diversas partes de este libro. A todos ellos, gracias. Mis compañeros Agustín del Castillo García, Rocío Sánchez Toledano y María del Carmen Palomino García me acompañaron como docentes en la puesta en marcha de la asignatura homónima que se impartió para la I Promoción de Graduados en Marketing e Investigación de Mercados en la Facultad de Comercio y Gestión de la Universidad de Málaga. Todos ellos aportaron sus interesantes puntos de vista y opiniones, que dieron pábulo al libro. Este trabajo también es en parte suyo. Gracias.

A Vicente García Martín, director de mi tesis y antaño director del Departamento, le debo mucho más de lo evidente. Siempre supo encontrar hueco para incontables conversaciones que, además de mejor docente, me han hecho mejor persona. Gracias.

Sin embargo, aunque he de reconocer que he aprendido mucho de mis maestros y compañeros, quienes más me han enseñado han sido mis alumnos.

© Ediciones Pirámide

Y lo siguen haciendo. Todos ellos han aportado su grano de arena a este libro (algunos, carretas enteras). Gracias a todos.

Finalmente, agradecer a Santiago García Cortés su paciencia, comprensión y saber hacer, así como a todo el personal de Ediciones Pirámide su buena disposición y acogida desde el inicio. Los detalles técnicos me los proporcionó, en la distancia, Inmaculada Jorge, directora editorial.

Huelga decir que cualquier error u omisión es de mi exclusiva responsabilidad.

A Miguel Ángel Huesca Mariscal, *in memoriam*.

© Ediciones Pirámide

1 La economía financiera en el ámbito del marketing

CONTENIDO

1.1. La función financiera en la empresa.
1.2. El objetivo financiero.
1.3. El valor temporal del dinero.
1.4. La importancia de las finanzas para el director de marketing.
Preguntas de autoevaluación.
Bibliografía del capítulo.

OBJETIVOS DEL CAPÍTULO

Al finalizar el capítulo, el lector comprenderá la importancia de las decisiones financieras en el ámbito empresarial, en general, y del marketing en particular. Además, conocerá qué son las finanzas, cuál es el objetivo financiero de las empresas y por qué existen los tipos de interés.

1.1. LA FUNCIÓN FINANCIERA EN LA EMPRESA

Como cualquier otra función directiva, la función financiera descansa básicamente en el «rombo mágico» formado por cuatro vértices: información, decisión, acción y control. Para tomar decisiones es necesario analizar la información disponible, y después hay que ejecutar esa decisión. Para controlar si se ha tomado la decisión correcta, y si se ha ejecutado bien, deben medirse sus resultados. El rombo se cierra cuando se comienza un nuevo proceso de decisión. Este proceso es común a cualquier área de decisión. Lo que distingue al mundo de las finanzas del resto es la naturaleza de las decisiones que se toman: se trata de buscar la forma de incrementar el valor de los recursos disponibles a lo largo del tiempo, mediante una asignación eficiente de los mismos.

Algunas de las decisiones financieras más comunes son:

- Elegir entre consumo e inversión (es decir, entre consumir hoy o en el futuro).
- Decidir si conviene invertir o no.
- Seleccionar las mejores alternativas de inversión.
- Elegir las fuentes de financiación más convenientes.
- Decidir la remuneración a través de dividendos a los accionistas.
- Gestionar eficientemente los excedentes de tesorería.
- Decidir si se realizan operaciones de fusiones y adquisiciones.

En la toma de tales decisiones existe lo que técnicamente se conoce como «conflictos de agencia»: en la empresa coexisten multitud de grupos de interés,

© Ediciones Pirámide

como accionistas, directivos, trabajadores, acreedores, clientes, proveedores, etc., cada uno de los cuales tratará de satisfacer sus propios objetivos por encima del objetivo común de la organización. Este hecho es especialmente relevante en las empresas de mayor tamaño, en las que la propiedad y la gestión se encuentran separadas. En estos casos, los directivos pueden adoptar decisiones que no tengan como meta prioritaria maximizar el valor del accionista, sino, por ejemplo, su poder dentro de la empresa o su prestigio profesional. Por tanto, es preciso tomar medidas encaminadas a alinear los intereses de la dirección y de los accionistas.

Además de los conflictos de agencia, en las organizaciones de cierta dimensión, y con una estructura organizada por funciones, resultan paradigmáticos los conflictos entre los diferentes departamentos (marketing, ventas, producción, I+D, recursos humanos, finanzas, etc.) en los procesos de presupuestación y planificación. No podía ser de otra forma: se trata del reparto de los recursos disponibles entre las diferentes áreas funcionales del negocio, y normalmente todos los departamentos tendrán necesidades por cubrir. Así, la empresa a veces tendrá que decidir si es preferible renovar la maquinaria o emprender una campaña de publicidad, si ampliar la capacidad productiva o lanzar un nuevo producto, etc., porque no habrá dinero para todo. Pero, es más, la empresa tendrá que buscar financiación para todas aquellas inversiones que finalmente se aprueben. De este modo, dos son las perspectivas de las finanzas empresariales: la inversión y la financiación.

Mientras la inversión refleja «en qué se utiliza el dinero que tenemos», la financiación nos muestra «de dónde hemos obtenido el dinero que tenemos». Por ejemplo, si contratamos a un afamado director de cine manchego para que ruede una serie de vídeos publicitarios, necesitaremos dinero para pagarle sus honorarios, y ese dinero tiene que salir de algún sitio. El responsable de marketing podrá decir que de dónde salga el dinero no es su problema, pero no es verdad: si presenta un presupuesto detallado, y propone algunas alternativas de financiación, su idea tendrá muchas más posibilidades de prosperar. En el cuarto epígrafe profundizamos en estas cuestiones.

Habrá notado el lector que estamos tomando una perspectiva empresarial para hablar de las finanzas; es lo que se denomina «*Corporate Finance*[1]» o finanzas corporativas. Esto se debe a que la visión que pretendemos aportar

[1] Los financieros son, quizá sólo superados por los de marketing, los que más anglicismos usan en su vida profesional cotidiana. No hacen contratos de intercambio, sino *swaps;* no venden opciones de compra sobre acciones, sino *stock options;* no hacen contratos de alquiler, sino de *renting* o de *leasing*. Al menos, el término «finanzas» existe en castellano. ¿Mercadeo? ¿Mercadotecnia? ¿Comercialización? Ninguno de estos términos puede ser usado como sinónimo de marketing siempre y en todos los países de habla hispana.

© Ediciones Pirámide

es fundamentalmente aplicada a un colectivo profesional cuya actividad está íntimamente relacionada con el mundo de la empresa, y cuyas decisiones se verán afectadas por las decisiones de finanzas corporativas. Pero las finanzas son mucho más que eso. El hecho financiero puede estudiarse desde otros puntos de vista, como el de los productos financieros, mercados e intermediarios financieros, el del inversor que acude a dichos mercados a intentar ganar algo de dinero, o incluso el macroeconómico. Todos ellos escapan a nuestros objetivos.

Por otra parte, dentro de la función financiera de la empresa confluyen una serie de tareas tales como la contabilidad, el control de gestión, el análisis de los estados financieros y la planificación económico-financiera, de modo que los «personajes» del departamento financiero de la empresa son (Massons, 2008, pp. 18 y ss.):

— ***Responsables contables.*** Su misión es «molestarnos» con sus solicitudes de datos, pidiéndonos que rellenemos formularios, que le entreguemos comprobantes, etc. Hay de dos tipos: los *crípticos,* a quienes no entiende nadie y gustan de humillar al resto de la humanidad haciéndoles ver lo poco que sabemos de números, y los *accesibles,* que se esfuerzan en que comprendamos el sentido de lo que hacen y en facilitarnos las tareas de control. Ojo: la información contable se tiene que poner al servicio del área comercial, pero, para que sea útil, tiene que ser veraz y exhaustiva; el contable le facilitará la información que necesite, pero sólo si usted previamente le ha permitido que la contabilice.

— ***Responsable de control de gestión.*** Su misión es doble: de un lado controlar si ha sido buena la acción pasada, y de otro aportar la información precisa que se necesite para tomar una decisión. La información contable está, generalmente, demasiado agregada para ser verdaderamente útil, por lo que este señor focalizará la información hacia los objetivos que se persigan. Será más bueno en su trabajo cuanto más flexible sea su sistema de información y mejor aproveche la información, y todo ello en el menor tiempo posible.

— ***Responsable de análisis de estados financieros.*** Su misión es determinar si la empresa es rentable, solvente y patrimonialmente equilibrada[2], además de recomendar las líneas generales de actuación y para fortalecer la situación de la empresa.

— ***Responsable de planificación y estrategia financiera.*** Es el responsable de hacer previsiones, planes y programas de actuación y de elaborar

[2] En breve descubrirá usted la diferencia entre rentabilidad y solvencia.

© Ediciones Pirámide

presupuestos. En definitiva, decide qué resulta prioritario y qué no. La colaboración entre este directivo (o asesor externo, según la empresa) y el resto de departamentos debe ser muy estrecha y, desde luego, conviene llevarse bien con él.

1.2. EL OBJETIVO FINANCIERO

Actualmente existe un consenso generalizado, tanto a nivel académico como profesional, en que las empresas deben desarrollar su actividad de acuerdo con un modelo de gestión basado en la creación de valor. De este modo, se busca maximizar el valor de la empresa, o bien maximizar la creación de valor para el accionista, superando la clásica visión de maximización de los beneficios. Tratar de maximizar el valor de la empresa, o la creación de valor para el accionista, constituye un objetivo[3]:

- ***Común,*** pues es compartido por los accionistas y otros grupos con intereses en la empresa, como los directivos, trabajadores, clientes, acreedores, etc.
- ***Global,*** porque resulta de la confluencia de los objetivos de las diferentes áreas funcionales de la empresa (producción, marketing, recursos humanos, etc.).
- ***Universal,*** pues es aplicable a la inmensa mayoría de las empresas, con independencia de otras características, como su forma jurídica, su tamaño o su ubicación geográfica.
- ***Cuantificable,*** pues puede calcularse a partir de determinadas hipótesis de trabajo, y utilizando criterios y principios financieros de aceptación general.
- ***Controlable,*** pues permite analizar los efectos de las diferentes decisiones, financieras o de otro ámbito, sobre el valor de la empresa.

No resulta fácil determinar el valor de la empresa, ni definir las variables y condiciones implicadas en la creación de valor. Pero muchas cosas se reputan imposibles antes de realizarlas *(Plinio el Viejo),* y es intentando lo imposible como se realiza lo posible *(H. Barbusse)*.

[3] Valls Martínez, M. C. (2011): *Introducción a las finanzas*. Madrid: Pirámide, pp. 55-56.

© Ediciones Pirámide

1.2.1. El valor de la empresa

La empresa se puede valorar de muy diversas formas, algunas de ellas:

— Por su ***valor contable,*** esto es, el valor contable de sus activos, de sus deudas y de su patrimonio neto. Sin embargo, el valor contable no resulta representativo del valor razonable de la empresa, por diversas razones, entre las que destaca:

  • Hay muchos activos que no se contabilizan, especialmente los intangibles, que a la postre resultan ser los más importantes en la creación de valor: por ejemplo, la imagen de marca, la capacidad del equipo directivo, el posicionamiento de la empresa, etc.

  • Hay muchos activos que se contabilizan a precio de adquisición y cuya aportación al proceso productivo supera con creces su coste (como, por ejemplo, una maquinaria, un ordenador o un vehículo de reparto), o bien que, si se vendiesen, su precio de venta sería muy diferente al precio de adquisición (por ejemplo, unos terrenos adquiridos hace 30 años, o unas acciones adquiridas justo después del último *crash* bursátil y que no han dejado de subir desde entonces).

— Por su ***valor patrimonial*** intrínseco, o valor contable ajustado, consistente en ajustar el valor contable de algunos elementos de la empresa a su valor de venta estimado, de ser posible.

— Por su ***valor bursátil*** (si cotiza en Bolsa), que consiste en determinar el valor de su patrimonio neto como el valor de cotización de las acciones de la empresa multiplicado por el número total de acciones. El valor de los activos se determina sumando el valor de su deuda y el de su patrimonio neto.

— Por su ***valor descontado,*** utilizando para ello algunos modelos existentes, que se basan en el descuento de los flujos futuros de renta que se espera que generará la empresa. Si bien su dificultad radica en hacer estimaciones fiables de los flujos de renta futuros, estos modelos son los preferidos para la toma de decisiones financieras.

1.2.2. Variables que afectan a la creación de valor

Una empresa creará valor cuando sea viable económicamente. La viabilidad económica se consigue cuando la inversión genera una rentabilidad mayor que el coste de su financiación. Es decir, para que sea viable económi-

© Ediciones Pirámide

camente no basta con que la empresa sea rentable; además, esa rentabilidad debe ser mayor que su coste del capital[4]. Asimismo, para crear valor se necesita que la empresa sea viable desde un punto de vista financiero, esto es, que sea solvente. Una empresa es solvente cuando es capaz de atender sus compromisos de pagos en plazo y forma. Para ello se necesita que se genere más dinero del que hace falta para afrontar los pagos, y que ello suceda antes de que venzan.

Por último, estas dos cuestiones deben ser sostenibles en el tiempo, por lo que se necesita que la empresa posea un núcleo de capacidades sobre las que basar sus ventajas competitivas.

En definitiva, los conductores de valor económico serán la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación, el flujo neto de tesorería generado una vez atendidos todos los compromisos de pagos, y la sostenibilidad de sus ventajas competitivas a largo plazo.

1.3. EL VALOR TEMPORAL DEL DINERO

1.3.1. Principio de preferencia de liquidez

Suponga[5] que, por un determinado trabajo, usted pactó un precio de 1.000 euros; una vez realizado el trabajo, su cliente le ofrece la posibilidad de elegir entre cobrar los 1.000 euros hoy, o cobrarlos dentro de 3 meses. Usted elegirá cobrar al contado. ¿Por qué?

Suponga, asimismo, cuatro escenarios posibles:

1. Usted tiene unas necesidades que cubrir (pagar el alquiler, la luz, etc.), por lo que gastará todo el dinero de manera inmediata. Elegirá cobrar al contado.
2. Usted no tiene necesidades que cubrir, pero le apetece darse un capricho (por ejemplo, un viaje), por lo que gastará todo el dinero de forma inmediata. Elegirá cobrar al contado.
3. Usted no tiene necesidades que cubrir, y desea ahorrar los restantes 1.000 € durante esos tres meses. En su entidad financiera le han ofre-

[4] No se preocupe el lector. Unos capítulos más adelante comprenderá qué es eso del «coste del capital».

[5] Ejemplo tomado de Valls Martínez, M. C. (2011): *Introducción a las Finanzas*. Madrid: Pirámide, pp. 132-134.

© Ediciones Pirámide