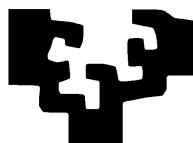


eman ta zabal zazu

universidad
del país vasco



euskal herriko
unibertsitatea

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA II (ECONOMÍA FINANCIERA Y
CONTABILIDAD, COMERCIALIZACIÓN E INVESTIGACIÓN DE MERCADOS)

Escuela Universitaria de
Escuela Universitaria de

Estudios Empresariales de Vitoria-Gasteiz



Gasteizko Enpresa Ikasketen

Unibertsitate Eskola
Unibertsitate Eskola

PROGRAMA DE LA ASIGNATURA
DIRECCIÓN FINANCIERA II
CURSO 2011-2012

INFORMACIÓN DE LA ASIGNATURA

Código: 20130

Carácter: troncal

Curso: segundo

Cuatrimestre: Segundo

Créditos: (3; 1,5)

INFORMACIÓN DEL PROFESOR

Profesor: Pedro León

Despacho: 08

Teléfono: 945014470

e-mail: pedromauro.leon@ehu.es

CONTENIDO, OBJETIVOS, PROGRAMA Y BIBLIOGRAFÍA DE LA ASIGNATURA

1. Estructura general del programa.

Dirección Financiera II es una asignatura que se imparte en el segundo curso (segundo cuatrimestre) de la Diplomatura en Ciencias Empresariales. Es una asignatura de carácter obligatorio y común a la totalidad de las líneas curriculares que abarca esta Diplomatura.

La asignatura se imparte con posterioridad a Dirección Financiera I, en la cual, se tratan algunos de los fundamentos necesarios para abordar sus contenidos. Como hemos comentado, ambas asignaturas de manera conjunta abarcan los conocimientos necesarios de dirección financiera que debe poseer todo diplomado en Ciencias Empresariales.

El programa que presentamos está dividido en 8 temas, agrupados en dos partes:

1. SELECCIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN CONDICIONES DE CERTEZA.
2. SELECCIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN CONDICIONES DE RIESGO.

A través de los temas que componen el programa se van describiendo y analizando los principales criterios de valoración y selección de proyectos de inversión. Partiendo de las situaciones más sencillas, con las hipótesis más restrictivas, se van incorporando con posterioridad y de forma progresiva supuestos que complican los modelos pero los hacen a su vez más próximos a la realidad empresarial. De esta forma se completa así la formación básica del estudiante en lo referente a valoración de inversiones. En cualquier caso, aspectos relativos a esta materia que, básicamente por cuestiones de tiempo, no se incluyen en este programa, el discente las puede estudiar en Dirección Financiera III, asignatura optativa de primer cuatrimestre, orientada a alumnos de tercero con un claro perfil financiero.

A continuación analizamos con mayor detalle el contenido de cada una de los temas del programa.

Selección de proyectos de inversión en condiciones de certeza.

La primera parte del programa está dedicada al análisis y selección de proyectos de inversión en condiciones de certeza. Consta de seis temas.

El primero de ellos pretende dar una visión general y de conjunto de la problemática de la inversión empresarial, incidiendo en cómo se pueden clasificar las inversiones y definiendo las características generales del proceso de selección de proyectos de inversión dentro de la presupuestación de capital.

A su vez, en este tema se relacionan los conceptos de inversión y financiación, haciendo ver al alumno que son las dos caras de una misma moneda, dos subfunciones interdependientes y complementarias. En este sentido, se intenta inculcar al alumno una visión global del proceso de inversión-financiación, aunque en esta asignatura nos centremos fundamentalmente en la primera parte del citado proceso.

El tema 2 lo dedicamos al cálculo de las variables que definen un proyecto de inversión, esto es: el desembolso inicial, los flujos netos de caja y la vida económica, fundamentalmente. Consideramos qué magnitudes se consideran flujo de caja y cuáles no, haciendo especial referencia al efecto de las dotaciones a la amortización sobre el cálculo del flujo neto de caja para cada año. También se introducen una serie de supuestos que simplifican la resolución posterior de ejercicios, como por ejemplo el hecho de que, salvo mención expresa, los gastos (salvo la dotación a la amortización) coinciden con los pagos y los ingresos con los cobros; o que se valoren únicamente a final de cada periodo los cobros y pagos generados a lo largo del mismo.

Este tema lo podemos dividir en dos partes claramente diferenciadas. En la primera de ellas calculamos dichas magnitudes (fundamentalmente desembolsos iniciales y flujos netos de caja) para los proyectos de inversión sin reposición, es decir, para aquellas inversiones que son novedosas, en el sentido en que no sustituyen proyectos de inversión con capacidad de generación de flujos de caja. Posteriormente, en la segunda parte, estudiamos el cálculo de estas variables para aquellos proyectos que sustituyen a uno ya existente en la empresa, es decir, proyectos con reposición. Esto último se puede hacer de dos formas, (1) considerando los proyectos de forma independiente; o (2) construyendo el proyecto de inversión incremental.

El tema 3 se dedica al estudio de los criterios de selección de inversiones en condiciones de certeza. Analizamos en este tema los denominados "métodos aproximados": la tasa media de rentabilidad contable, el flujo neto de caja medio por unidad monetaria desembolsada y el período de recuperación o *payback*. Estos métodos tienen en común, fundamentalmente, una ventaja: su simplicidad y rápido cálculo; y dos inconvenientes: (1) no tienen en cuenta el efecto del tiempo sobre el dinero y, (2) no tienen en cuenta la cronología de una parte o la totalidad de los flujos netos de caja.

El tema 4, continuando con la valoración de proyectos de inversión en condiciones de certeza, introduce los métodos clásicos de valoración (Valor Actual Neto –VAN– y Tasa Interna de Rendimiento –TIR–), que a diferencia de los "métodos aproximados", sí consideran la distinta cronología de los flujos netos de caja, así como el valor temporal del dinero. Así, al considerar los métodos clásicos de valoración conceptualmente superiores a los aproximados, en lo que queda de asignatura nos centraremos en aquéllos, estudiándolos con mayor detalle.

Tanto la Tasa Interna de Rentabilidad como, y sobre todo, el Valor Actual Neto, son dos conceptos básicos para la comprensión de la asignatura, no importándonos hacer una inversión especial de tiempo en ellos ya que el éxito en la consecución de los objetivos de la asignatura dependen fundamentalmente de la correcta y pronta asimilación de los mismos, tanto desde un punto de vista conceptual como desde una perspectiva práctica. En este sentido, se dan las reglas de aceptación y rechazo, así como los criterios de jerarquización de proyectos de inversión, tanto para el criterio del VAN, como para el criterio de la TIR

El tema 4 finaliza comparando sendos criterios de valoración y selección de proyectos de inversión, estableciendo las condiciones que se deben cumplir para que haya convergencia entre ambos. Del mismo modo, en los casos de divergencia entre el criterio VAN y el criterio TIR, se indica cuál de las dos soluciones ha de prevalecer.

El siguiente tema profundiza en las hipótesis y las características de estos métodos, con el objeto de ver hasta qué punto son aplicables a la realidad y pueden responder a las necesidades de la empresa.

El objetivo perseguido con este diseño programático es introducir, en primer lugar, los conceptos básicos, bajo hipótesis muy restrictivas, para posteriormente y de forma progresiva, ir eliminando los supuestos de partida que hagan los modelos (VAN y TIR) más complejos pero, a la vez, más realistas y aplicables, tanto desde el punto de vista de la gestión financiera en particular, como desde el punto de vista de la gestión empresarial en general.

En este sentido, en el tema 5 se consideran los efectos que la existencia de impuestos e inflación tienen sobre la rentabilidad de las inversiones, medida por los criterios clásicos. En primer lugar, estudiamos el efecto separado de la inflación y de los impuestos, tanto sobre el VAN como sobre el TIR, analizando finalmente el efecto conjunto de ambos.

El último tema de esta parte considera un aspecto importante a tener en cuenta, no tanto en la valoración de proyectos de inversión aislados, sino en la ordenación de dos o más proyectos conjuntamente. Si los mercados de capitales son imperfectos, de forma que el tipo al que se pueden reinvertir, total o parcialmente, los flujos intermedios de caja de los proyectos a comparar, o al que se pueden invertir los capitales iniciales sobrantes de los proyectos con menor desembolso inicial, es distinto del tipo de actualización, en el caso del VAN, o del propio TIR, en el caso del TIR, entonces ambos criterios, por sí

mismos, no proporcionan medidas correctas de la rentabilidad de los proyectos. No sirven, por tanto, para poder compararlos entre sí, e incluso pueden dar lugar a ordenaciones incorrectas de los mismos. Por ello, resulta necesario, a fin de poder realizar comparaciones correctas, homogeneizar los desembolsos iniciales y/o las duraciones de los proyectos. En el tema se presentan, analizan y enjuician los diferentes métodos que pueden emplearse para convertir a "completas" las alternativas "incompletas".

En el tema 6, último antes de comenzar la segunda parte de la asignatura, se diferencian, a la hora de homogeneizar las duraciones, entre proyectos de inversión fundamentales y no fundamentales. Se utiliza el calificativo "fundamental" para definir aquellos proyectos de inversión que son necesarios para la correcta marcha o funcionamiento de la empresa. En este sentido, una empresa no puede desarrollar su actividad ordinaria si no está(n) en marcha su(s) proyecto(s) de inversión fundamental(es). Esto es de vital importancia ya que hace, por ejemplo, inviable la homogeneización de proyectos fundamentales con diferentes duraciones mediante la utilización de la "Solución de Solomon", recurso que sí es aplicable a los proyectos de inversión no fundamentales.

Selección de proyectos de inversión en condiciones de riesgo.

La segunda parte del programa considera las características particulares de las decisiones referentes a la selección de proyectos de inversión en condiciones de riesgo. Consta de un único tema.

El tema 7 lo dedicamos a los criterios de decisión para la selección de proyectos de inversión en condiciones de riesgo. Una vez que el alumno es capaz de medir el riesgo de un proyecto de inversión, estará en condiciones de estudiar los principales criterios de decisión que se pueden emplear a la hora de resolver sobre la conveniencia o no de poner en marcha un proyecto de inversión, cuando la empresa se mueve en un entorno de no certeza.

Tras realizar una introducción en la que se citan los distintos escenarios en los que se puede encontrar el decisor, se recogen las limitaciones del VAN como criterio de selección de proyectos de inversión en condiciones de riesgo, mostrando la necesidad de desarrollar propuestas nuevas de valoración. Posteriormente se introduce el concepto de esperanza matemática del VAN. Este criterio presenta la ventaja de su simplicidad, pero su gran inconveniente es que no toma en consideración el riesgo inherente a los proyectos de inversión, razón por la cual, únicamente es aplicable cuando el decisor es neutral al riesgo o en circunstancias excepcionales.

Sin embargo si suponemos que el decisor es adverso al riesgo deberemos acudir a otros criterios. Así el segundo criterio analizado, es el de la utilidad esperada del VAN. Desde un punto de vista teórico es el criterio más correcto, pero presenta el gran inconveniente de que es muy complicado ponerlo en práctica, debido a la necesidad de definir una función de utilidad para los decisores. Para salvar este inconveniente se introducen otros criterios, cuales son: la regla media-varianza, el ajuste al riesgo del tipo de actualización y la reducción a certeza de los flujos netos de caja. Estos modelos de decisión están basados en cierta medida en el criterio de la utilidad esperada del VAN, pero a diferencia de éste, su aplicación en la práctica resulta mucho más sencilla, dado que no es necesario calcular la función de utilidad de los decisores.

El criterio media-varianza establece comparaciones a través de binomios rentabilidad-riesgo lo que permite desechar proyectos menos eficientes. Tanto el criterio de ajuste al riesgo del tipo de actualización como el de reducción a certeza de los flujos netos de caja penalizan el VAN que genera proyecto, o bien incrementando la rentabilidad mínima exigida a la inversión sobre la base de su riesgo, o bien reduciendo los rendimientos obtenidos.

Esta asignatura, eminentemente práctica, requiere de la realización de ejercicios para su correcta asimilación, por lo que la mayor parte de las horas asignadas a este tema se dedicarán al planteamiento y resolución de ejercicios. Entendemos importante llevar a cabo en este tema un esfuerzo especial en este sentido por dos razones: (1) llegados a este punto de desarrollo del programa de la asignatura, se les ha hecho llegar a los alumnos la práctica totalidad de la formación teórica necesaria para resolver los casos prácticos

que se les planteen; y (2) dado que esta asignatura tiene un fuerte componente acumulativo, entendemos que este momento, en el que éstos ya poseen una visión del conjunto de la asignatura, pueden comprender y resolver mejor las cuestiones prácticas que se les propongan.

2. Objetivos.

Los objetivos que se deben alcanzar con Dirección Financiera II son:

- Conocer y cuantificar los componentes elementales de los proyectos de inversión.
- Seleccionar y jerarquizar los proyectos de inversión, partiendo del hecho de que en la empresa, como sistema que es, confluyen diferentes intereses y coexisten distintos criterios de aceptación (sociales, técnicos, comerciales, etc.). No obstante, en esta asignatura sólo se tendrán en consideración criterios financieros.
- Desarrollar criterios de valoración de proyectos de inversión en condiciones de certeza.
- Reconocer las distintas alternativas que se presentan para incorporar el riesgo en el proceso de valoración y aceptación de los proyectos de inversión.
- Combinar la adecuación teórica de un modelo con su aplicabilidad práctica en el proceso de jerarquización y aceptación, en condiciones de riesgo, de los proyectos de inversión posibles.

3. Programa sintético.

PARTE PRIMERA: SELECCIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN CONDICIONES DE CERTEZA.

TEMA 1: La inversión en la empresa.

TEMA 2: Cálculo de las variables de un proyecto de inversión.

TEMA 3: Métodos aproximados de valoración y selección de inversiones.

TEMA 4: Métodos clásicos de valoración y selección de inversiones.

TEMA 5: Incidencia de la inflación y de los impuestos en los criterios de selección de inversiones.

TEMA 6: La valoración de alternativas incompletas.

PARTE SEGUNDA: SELECCIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN CONDICIONES DE RIESGO.

TEMA 7: El riesgo en la selección de proyectos de inversión: criterios de decisión.

4. Bibliografía.

4.1. Manuales de referencia

DURBÁN, S. (2008): *Dirección Financiera*. Mc Graw Hill, Madrid

BLANCO, F., FERRANDO, M. y MARTÍNEZ, M.F. (2007): *Dirección Financiera I: Selección de Inversiones*. Pirámide, Madrid (2ª Edición)

4.2. Bibliografía general.

- ARROYO, M. A. y PRAT, M. (1996): *Dirección financiera*. Deusto, Bilbao.
- BLANCO, F. y FERRANDO, M. (1997): *Dirección financiera de la empresa: inversiones*. Pirámide, Madrid.
- BREALEY, R. y MYERS, S. (1998): *Fundamentos de financiación empresarial*. McGraw-Hill, Madrid.
- BREALEY, R.; MYERS, S. y MARCUS, A. (1996): *Principios de dirección financiera*. McGraw-Hill, Madrid.
- BUENO, E.; CRUZ, I. y DURAN, J. J. (1992): *Economía de la empresa. Análisis de las decisiones empresariales*. Pirámide, Madrid.
- CONTRERAS, J. I.; DURBÁN, S.; PALACÍN, M. J. y RUIZ, R. (1995): *Casos prácticos de finanzas corporativas*. McGraw-Hill, Madrid.
- CUERVO, A. (2001): *Introducción a la administración de empresas*. Cívitas, Madrid.
- DE KELETY, A. (1992): *Análisis y evaluación de inversiones*. Eada Gestión.
- DE PABLO, A. y FERRUZ, L. (1996): *Finanzas de empresa*. Centro de estudios Ramón Areces, Madrid.
- DIEZ, E.; GALAN, J. L. Y MARTIN, E. (1997): *Introducción a la Economía de la Empresa II*. Pirámide, Madrid.
- DIEZ, L. y LOPEZ, J. (2001): *Dirección financiera*. Prentice Hall, Madrid.
- DURÁN, J. J. (1992): *Economía y dirección financiera de la empresa*. Pirámide, Madrid.
- FERNÁNDEZ, A. I. y GARCÍA, M. (1992): *Las decisiones financieras de la empresa*. Ariel.
- FERNÁNDEZ, M. (Coord.) (1992): *Dirección financiera de la empresa*. Pirámide, Madrid.
- FERRUZ, L. (2002): *Dirección financiera*. Gestión 2000, Barcelona.
- FERRUZ, L. y SARTO, J. L. (1995): *Casos resueltos de dirección financiera con Lotus y Excel*. Gestión 2000, Barcelona.
- LORING, J. (1995): *La gestión financiera*. Deusto, Bilbao.
- PÉREZ-CARBALLO, A.; PÉREZ-CARBALLO, J. y VELA, E. (1997): *Principios de gestión financiera de la empresa*. Alianza, Madrid.
- PÉREZ, E. (1996): *Economía de la empresa (Introducción)*. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid.
- PÉREZ, E. (1997): *Introducción a la administración de empresas*. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. y JAFFE, J. F. (1997): *Finanzas corporativas*. McGraw-Hill, Madrid.
- SOLDEVILLA, E. (1984): *Decisiones empresariales con riesgo e incertidumbre*. Hispano Europea.
- SOLDEVILLA, E. (1990a): *Inversión y mercado de capitales*. Milladoiro, Vigo.
- SUÁREZ, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Pirámide, Madrid.
- TERMES, R. (1998): *Inversión y coste de capital*. McGraw-Hill, Madrid.
- WESTON, J. F. y BRIGHAM, E. F. (1994): *Fundamentos de administración financiera*. McGraw-Hill, México.
- WESTON, J. F. y COPELAND, T. E. (1995): *Finanzas en administración*. McGraw-Hill, México.

4.2. Bibliografía general de casos prácticos.

- CONTRERAS, J. I.; DURBÁN, S.; PALACÍN, M. J. y RUIZ, R. (1995): *Casos prácticos de finanzas corporativas*. McGraw-Hill, Madrid, parte primera, sección segunda.

DOMÍNGUEZ, J. A.; DURBÁN, S. y MARTÍN, E.(1990): *El subsistema de inversión y financiación en la empresa. Problemas y fundamentos teóricos*. Pirámide, Madrid.

FERRUZ, L. y SARTO, J. L. (1995): *Casos resueltos de dirección financiera con Lotus y Excel*. Gestión 2000, Barcelona.

GARCÍA-GUTIÉRREZ, C.; MASCAREÑAS, J. y PÉREZ, E. (1998): *Casos prácticos de inversión y financiación en la empresa*. Pirámide, Madrid, cap. 1.

JEANNE, R. (1986): *Ejercicios resueltos de gestión financiera*. Deusto, Bilbao.

MADRID, M. F. y LOPEZ, J. A. (1993): *Supuestos de Economía de la Empresa*. Pirámide, Madrid.

5. Docencia no presencial.

Esta asignatura, al corresponder a un curso de diplomatura extinguido, no tendrá docencia presencial.

6. Evaluación.

El sistema de evaluación de la asignatura consiste en un examen final, que representará el 100% de la nota final de la asignatura.