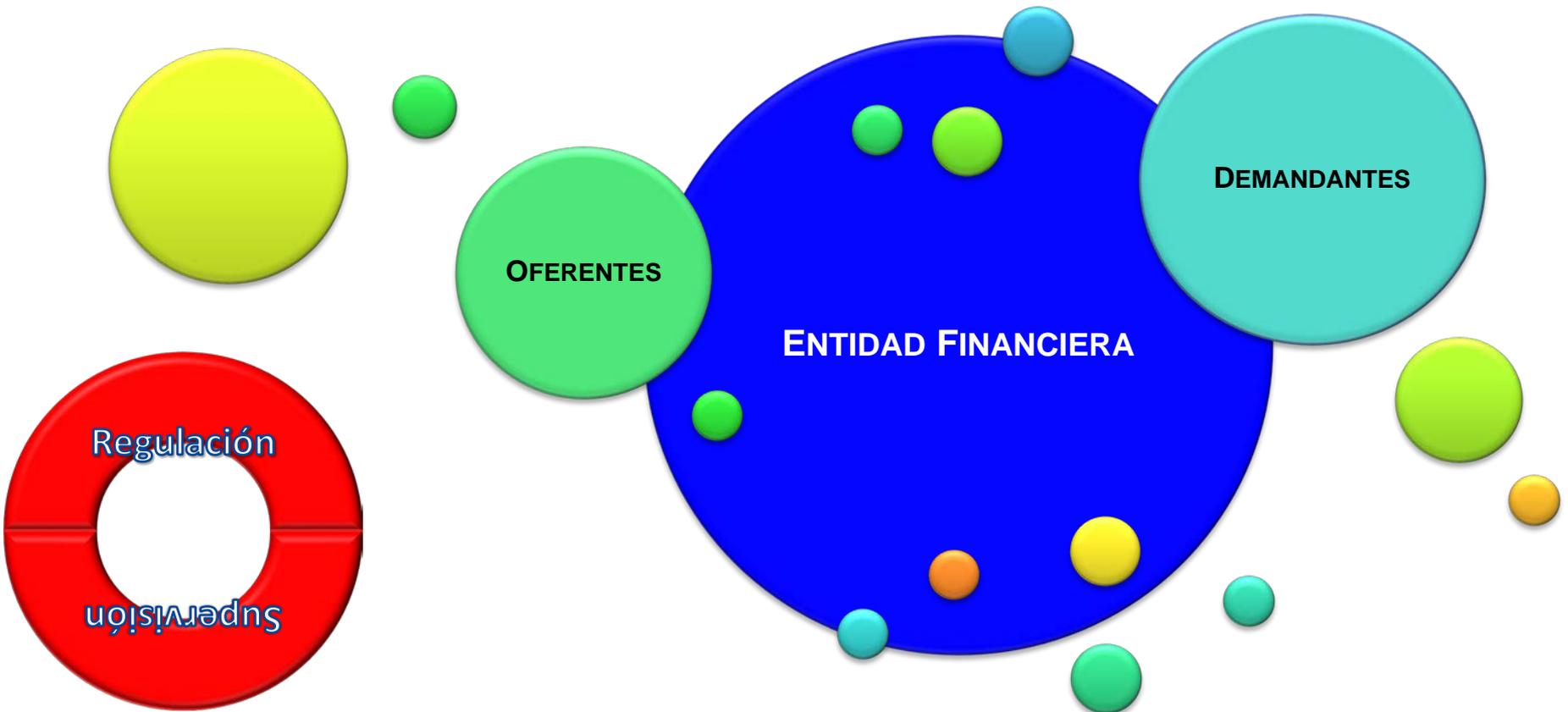
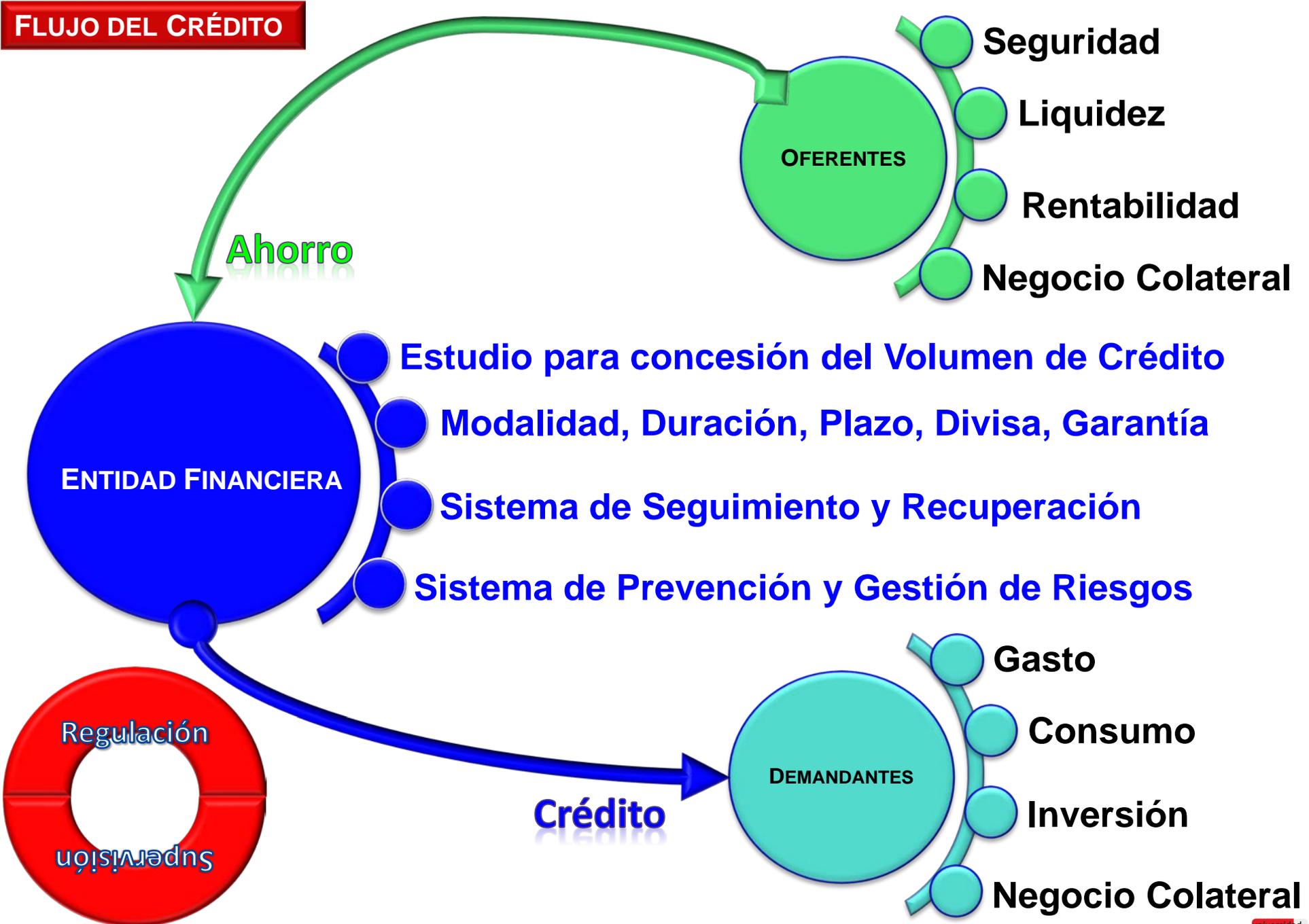


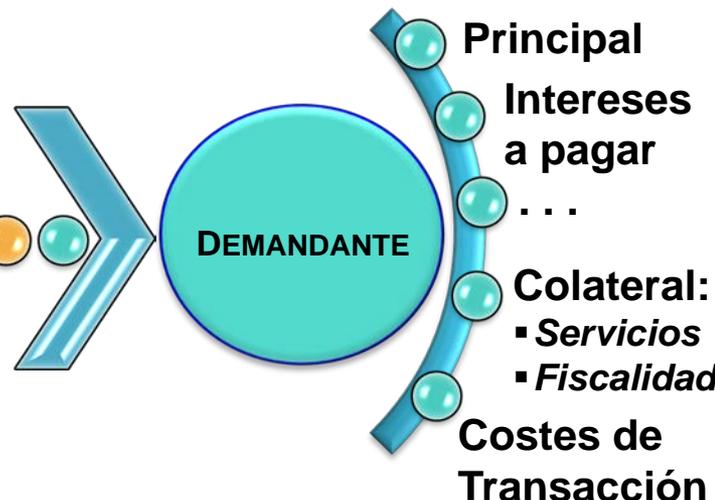
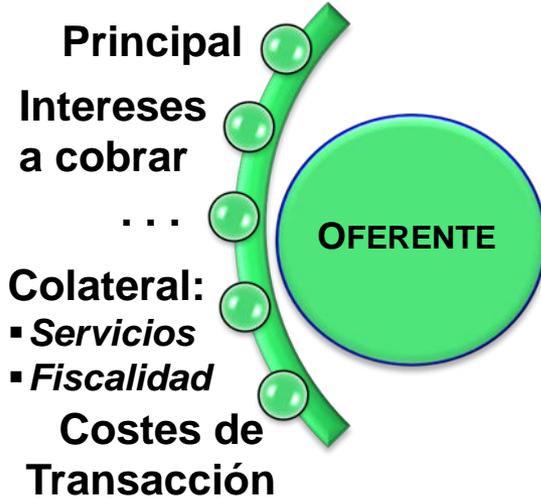
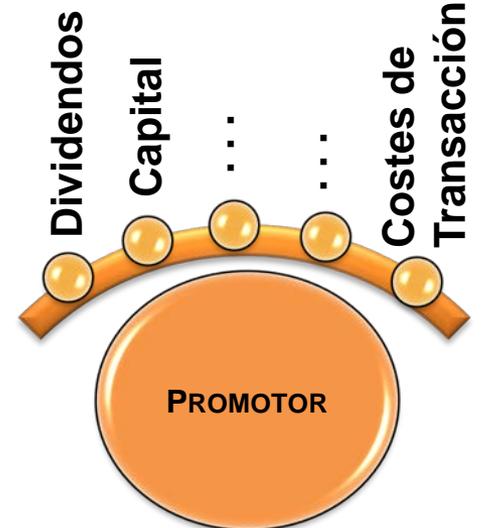
# FINANZAS CORPORATIVAS

José Luis Fanjul Suárez / Rocío Fanjul Coya



# FLUJO DEL CRÉDITO

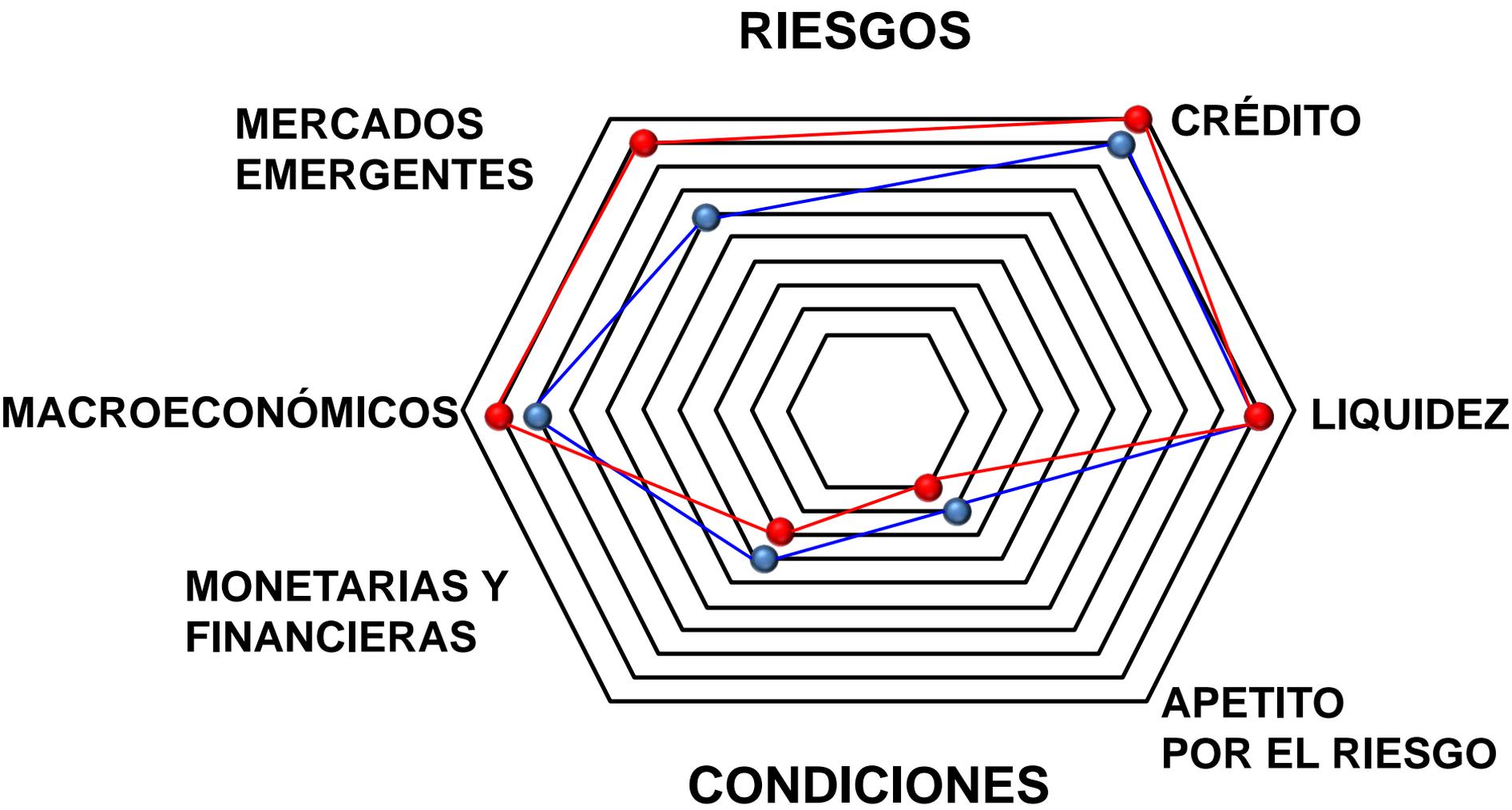




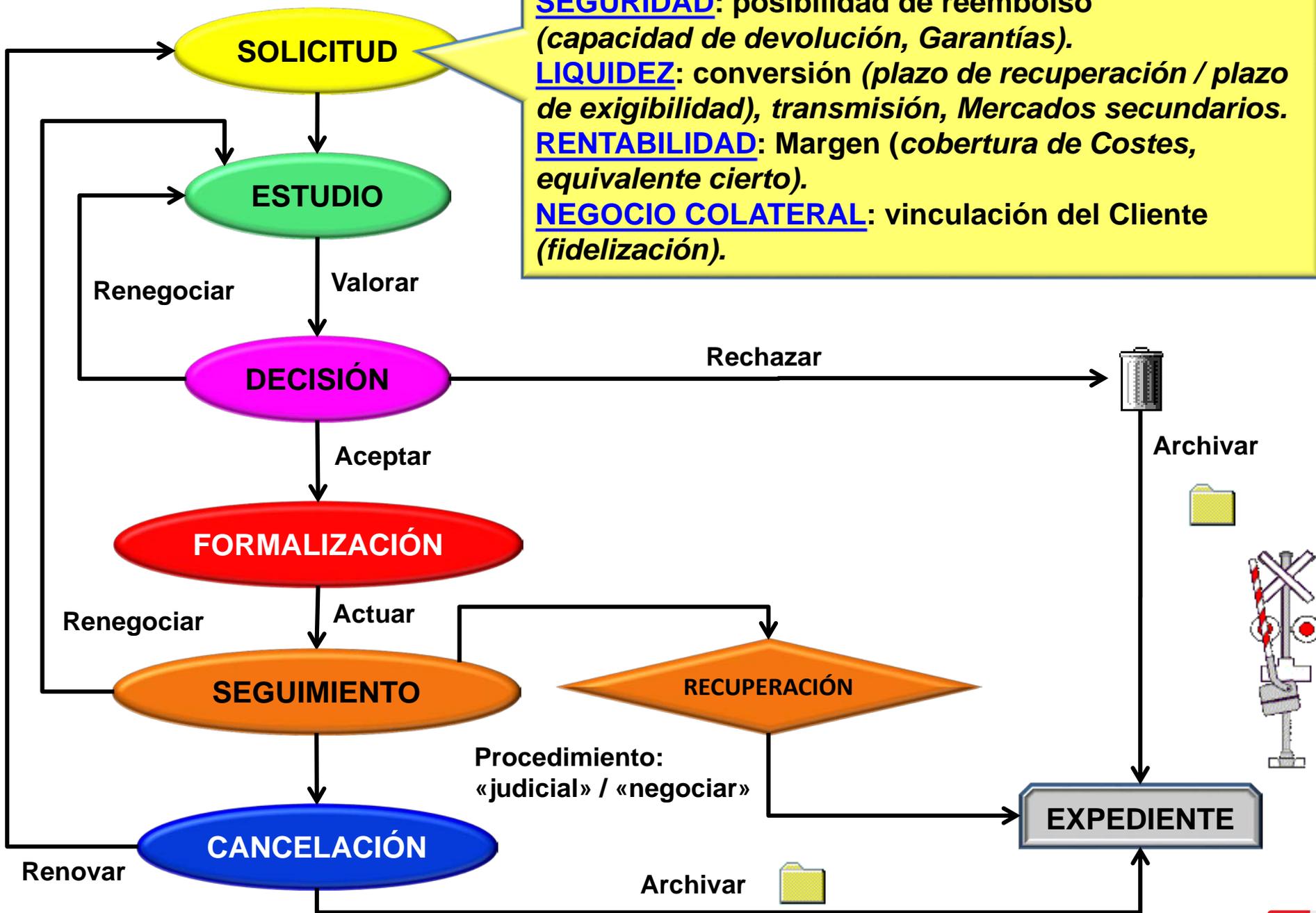
# FIGURA: MAPA DE ESTABILIDAD FINANCIERA GLOBAL

FUENTE: FMI, INSTITUTO DE FINANZAS INTERNACIONAL y BLOOMBERG.

— OCTUBRE 2008  
— ABRIL 2009



**SEGURIDAD:** posibilidad de reembolso (*capacidad de devolución, Garantías*).  
**LIQUIDEZ:** conversión (*plazo de recuperación / plazo de exigibilidad*), transmisión, Mercados secundarios.  
**RENTABILIDAD:** Margen (*cobertura de Costes, equivalente cierto*).  
**NEGOCIO COLATERAL:** vinculación del Cliente (*fidelización*).



**Sistema jerárquico de toma de decisiones**

Socio - Cultural

ENTORNO

Político - Legal

**BANKFINA**

**DIRECCIÓN DE RIESGOS**

Auditoría  
Recuperación  
Rating

**SISTEMA DE RATING**

Scorings de Particulares / Rating de Empresas  
Precios mínimos / Sistema de precios / Límites  
Información financiera, etc.

**SERVICIO DE ESTUDIOS**

Análisis sectoriales  
Matrices de orientación comercial

**RED COMERCIAL**

OFICINA → ZONA → TERRITORIAL → GENERAL

**SUBDIRECCIÓN DE INVERSIÓN**  
Seguimiento del Negocio  
Sistema de Alertas  
Calificación Empresas > 70 M.  
Seguimiento Promociones



Efectividad  
Funcionalidad  
Pertinencia  
Utilidad



Eficacia



Eficiencia

I  
N  
F  
O  
R  
M  
A  
C  
I  
Ó  
N

I  
N  
F  
O  
R  
M  
A  
C  
I  
Ó  
N



**SOLICITUD**

**DECISIÓN**

 RED COMERCIAL

 DIRECCIÓN DE RIESGOS

Económico

ENTORNO

Científico - Tecnológico

**Año 0 (situación inicial):**

**Promotor:** aporta 100 = 100

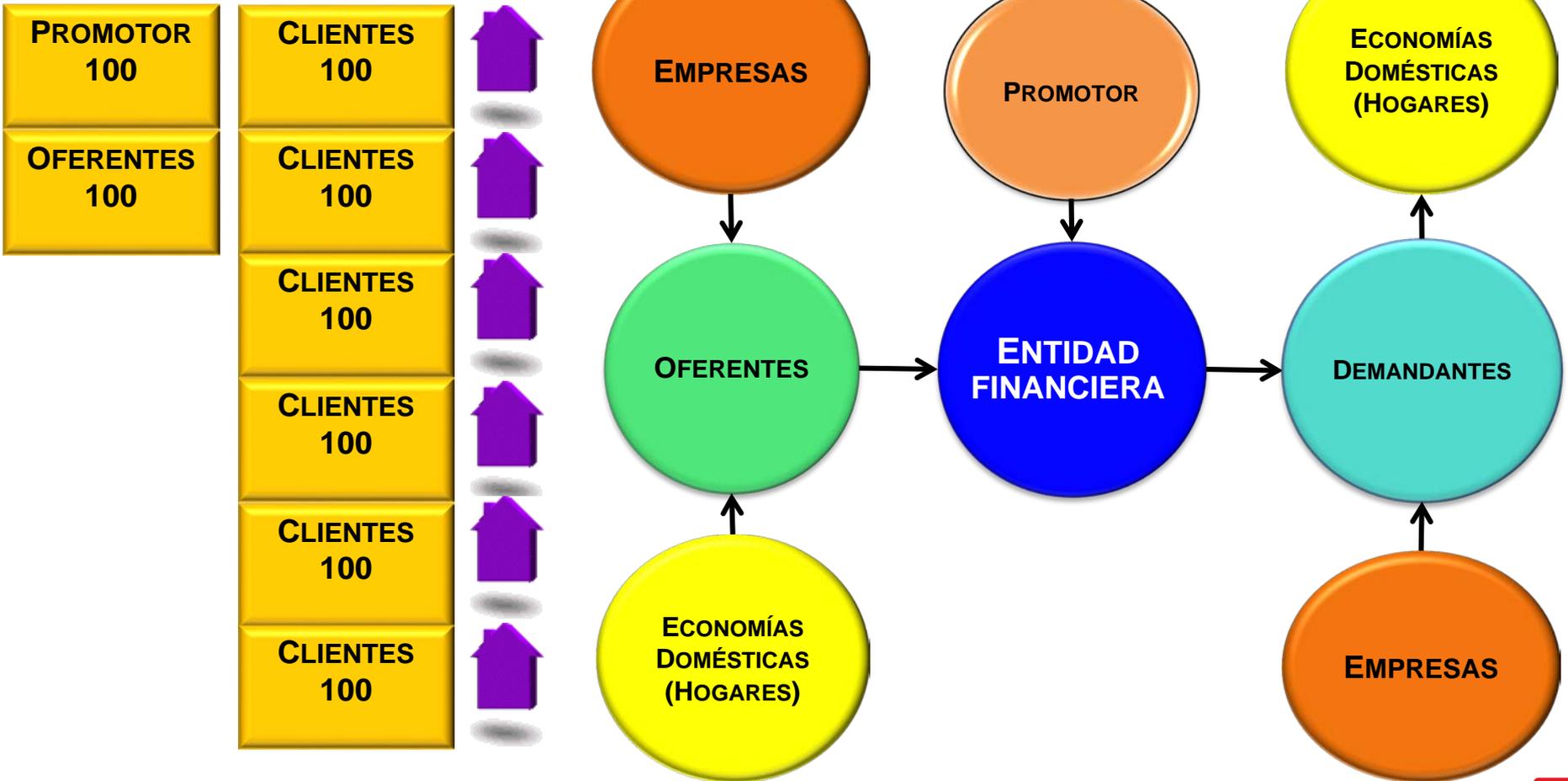
**Oferentes:** 10 aportan 10 cada uno = 100

**Entidad financiera:**

- Apalancamiento = 1 a 3
- Amortización del principal a 10 años (un décimo)

**Cientes:** 60 piden **Crédito hipotecario** 10 cada uno

**Apalancamiento**



**Año 1 (primer movimiento):**

**Promotor: aporta 100**

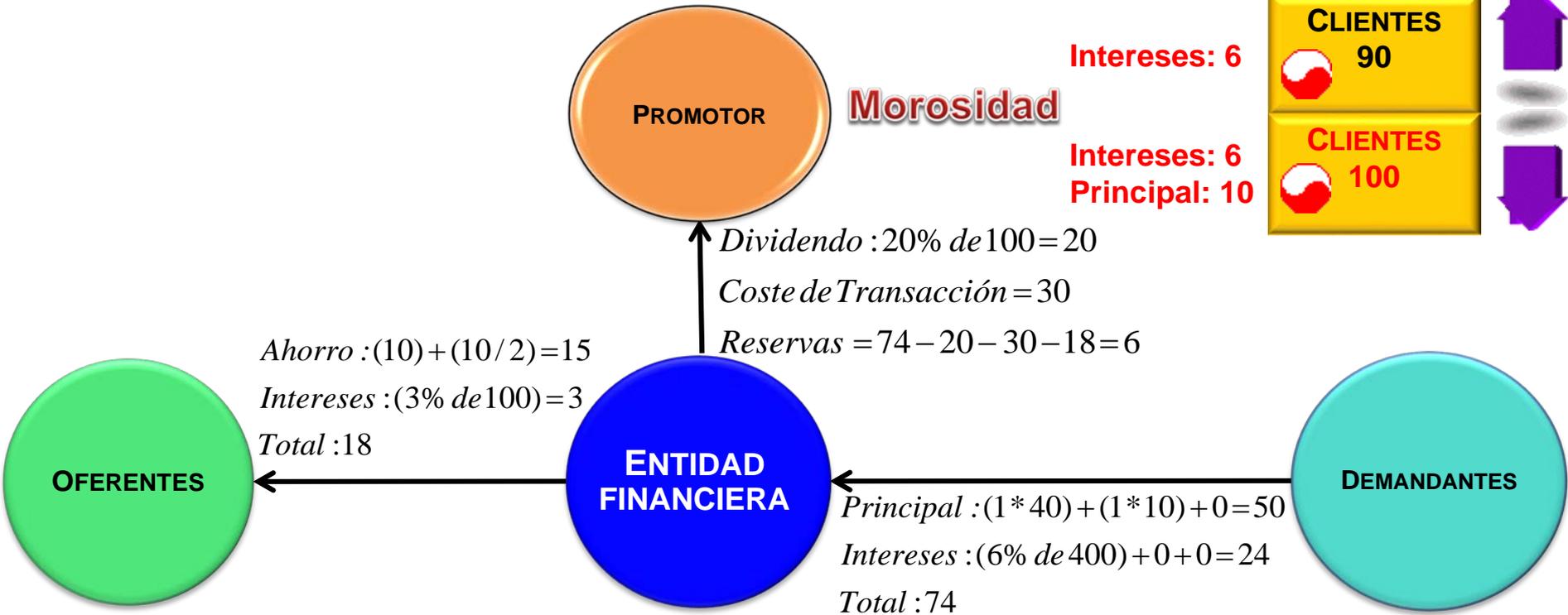
- Dividendo = 20 % anual
- No retira Capital y no amplia Capital

**Oferentes: 10 aportan 10 cada uno = 100**

- Intereses a cobrar = 3 % anual
- No retiran Ahorro 8, retira todo 1 y otro la mitad

**Cientes: 60 piden Crédito hipotecario 10 cada uno**

- Intereses a pagar = 6 % anual
- 40 amortizan principal y pagan intereses
- 10 amortizan principal y no pagan intereses
- 10 no amortizan principal y no pagan intereses

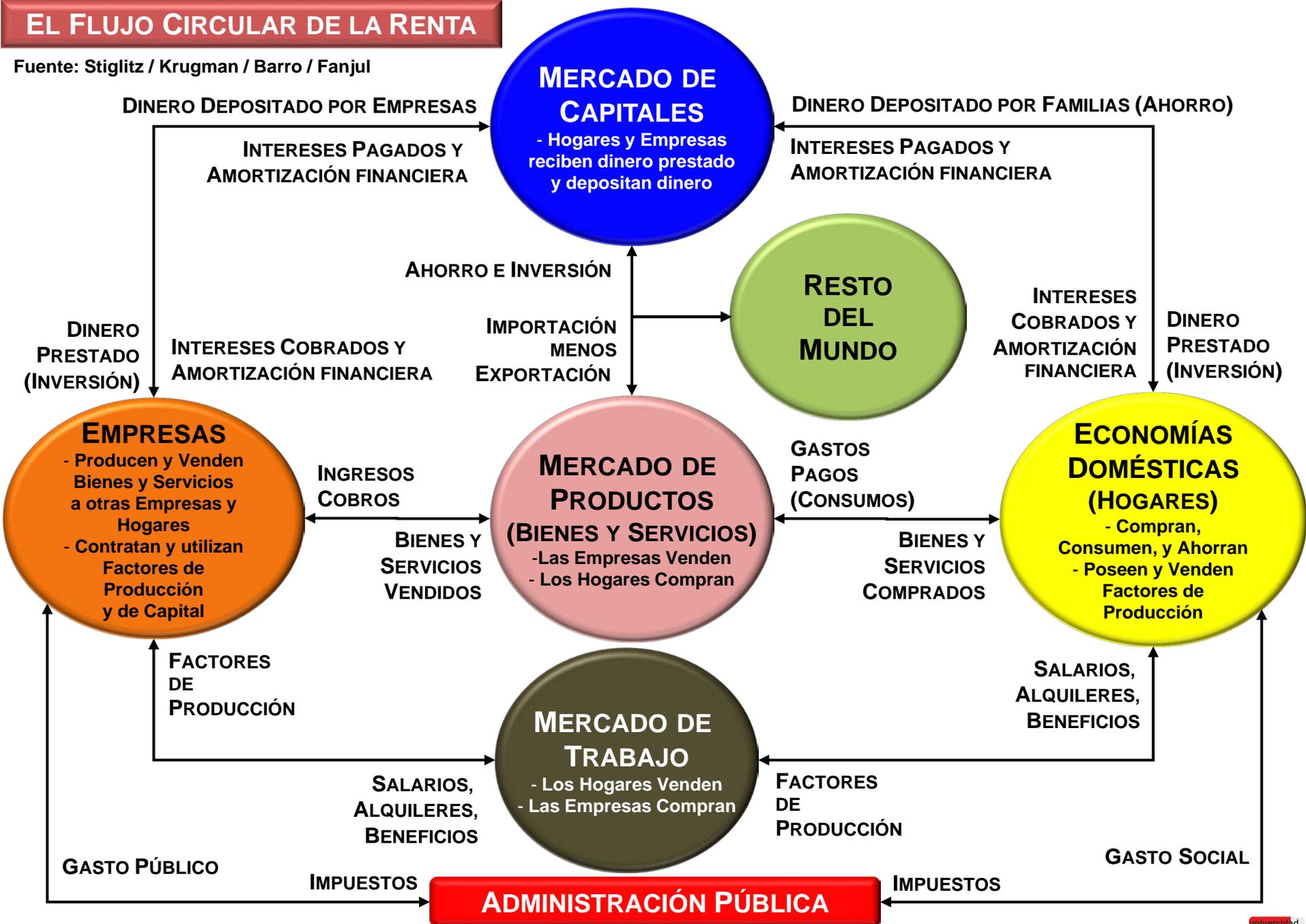


Fuente: Stiglitz / Krugman / Barro / Fanjul

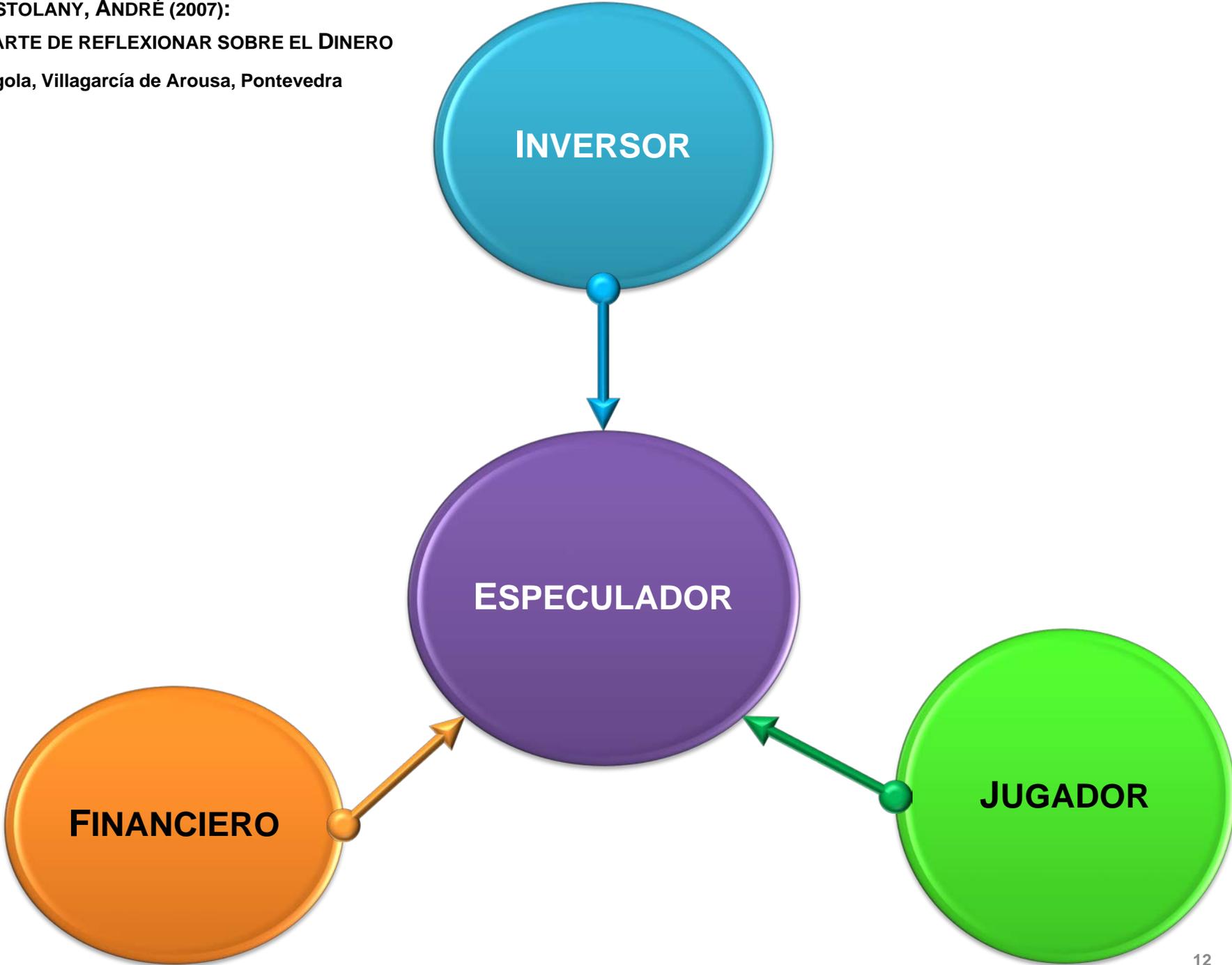


# EL FLUJO CIRCULAR DE LA RENTA

Fuente: Stiglitz / Krugman / Barro / Fanjul







**Geld: Dinero**

Prohibido comprar  
acciones a crédito

**Gedanken: Ideas**

Actúe con reflexión  
e imaginación

**Geduld: Paciencia**

El dinero de la Bolsa es  
el salario por el dolor

**Glück: Suerte**

**Glauben: Fe**

Fantasía y audacia

SI FALTA UNA G,  
EL DURO  
SE VUELVE BLANDO

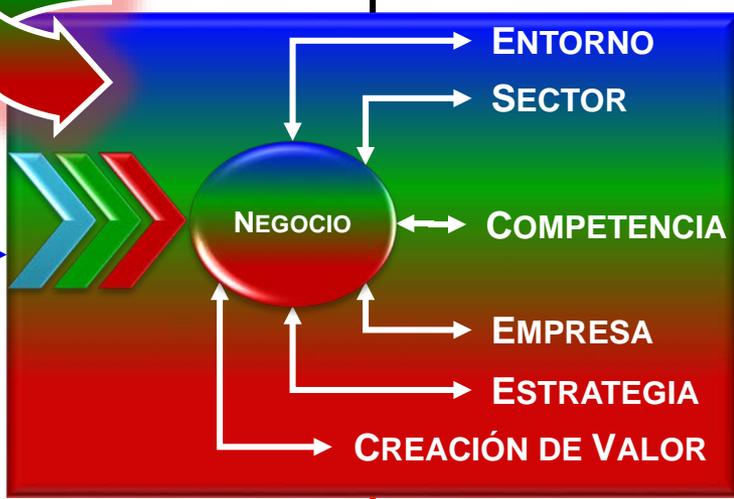
**EMPRENDEDOR (GRUPO PROMOTOR)**

IDEA



**ESTUDIO DE VIABILIDAD**

**PROYECTO EMPRESARIAL**



- FORMA JURÍDICA
- LABORAL
- CONTABLE
- FISCAL
- TÉCNICO
- OPERATIVO
- SOCIAL
- COMERCIAL
- ECONÓMICO-FINANCIERO

**MEMORIA:**

EVALUACIÓN IMPACTO AMBIENTAL  
PROYECTO DE INGENIERÍA

**DATOS BÁSICOS:**

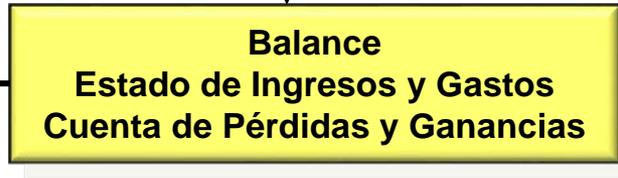
- Antecedentes
- Identificación
- Visión, Misión, Fin, ...
- Definición del Proyecto
- Ayudas y Subvenciones
- Diseño organizativo
- Procesos
- Entorno
- Estudio de Viabilidad
- Sector y Fuerzas competitivas
- Producto, Mercado, Tecnología
- DAFO (SWOT)
- Presupuesto General



**SEGUIMIENTO CONTROL**



**INICIO DE LA ACTIVIDAD (IMPLANTACIÓN)**



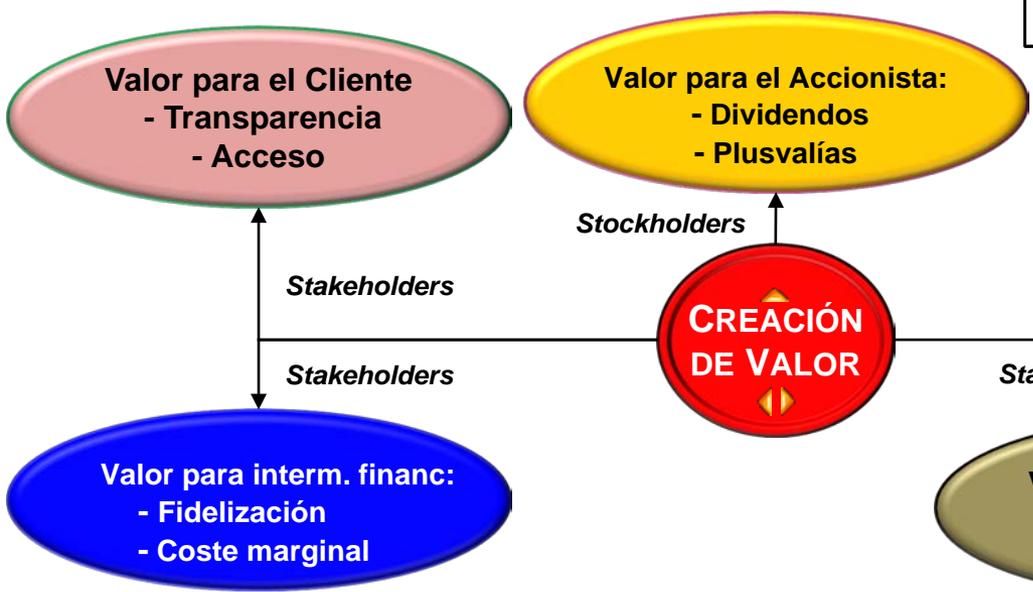
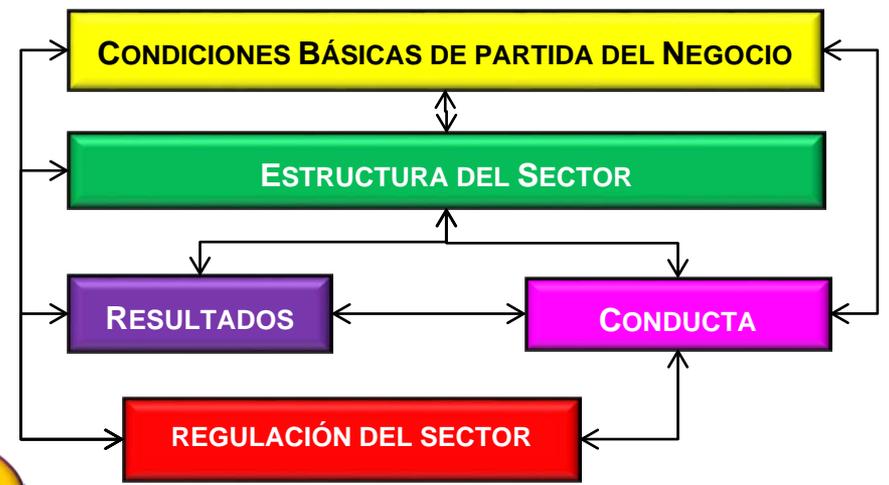
**Balance**  
Estado de Ingresos y Gastos  
Cuenta de Pérdidas y Ganancias





- ENTORNO SOCIO-CULTURAL
- ENTORNO POLÍTICO-LEGAL
- ENTORNO ECONÓMICO
- ENTORNO CIENTÍFICO-TECNOLÓGICO

**CAPACIDAD DE GESTIÓN**  
**CAPACIDAD DE INNOVACIÓN**



**PRODUCTOS-SERVICIOS SUSTITUTOS:** son aquellos que SATISFACEN las mismas o parecidas NECESIDADES y COMPITEN POR LA DEMANDA CON PRECIOS MUY PRÓXIMOS.

Los sustitutos MÁS RELEVANTES PARA LA COMPETENCIA MEJORAN ALGÚN ELEMENTO (USO, DURACIÓN, DISEÑO).

**ECONOMÍAS DE EXPERIENCIA:** COSTES UNITARIOS más bajos que aquellas Empresas que se inician en la Producción.

**ECONOMÍAS DE ALCANCE O DE GAMA (SCOPE):** disminución del COSTE DE PRODUCCIÓN CONJUNTO, al compartir inversiones o gastos de distribución y de comunicación.

**ECONOMÍAS DE ESCALA:** disminución de los COSTES MEDIOS A LARGO PLAZO a medida que aumenta la DIMENSIÓN.

**GRADO DE CONCENTRACIÓN DEL SECTOR**: ACUMULACIÓN de las DECISIONES en pocas Empresas. *La CONCENTRACIÓN no se puede confundir con la DIMENSIÓN*; ya que se refiere al «**PODER SOBRE EL MERCADO**» y trasciende lo estrictamente económico. Podemos distinguir:

- Concentración **TÉCNICA**: DIMENSIÓN de la PLANTA o ESTABLECIMIENTO. Tiene repercusión en los **COSTES** debido a las **ECONOMÍAS DE ESCALA** y a los **COSTES DE TRANSPORTE**.
- Concentración **ECONÓMICA**: NÚMERO DE **COMPRADORES Y VENDEDORES** en un Mercado dado. Tiene repercusión en los **INGRESOS** debido al **PODER SOBRE EL MERCADO**.
- Concentración **FINANCIERA**: **PODER DE DECISIÓN** sobre diferentes Empresas que incluso pueden actuar en diferentes Mercados.

# CONDICIONES BÁSICAS DE PARTIDA DEL NEGOCIO

## PRODUCTOS / SERVICIOS

- Elasticidad precio
- Elasticidad renta
- Sustitutos
- Ciclo de vida
- Tasa de Crecimiento y variación
- Carácter cíclico y estacional
- Usos, proximidad
- Relación: Valor / Precio / Calidad
- Comportamiento de los Clientes
- Proveedores: Mano de Obra, S. P.

## MERCADO

- Oferta Nacional / Exterior
- Tradicional / On - line

## TECNOLOGÍA

- Políticas Públicas
- I + D + i en el Sector

# ESTRUCTURA DEL SECTOR

## CONCENTRACIÓN

- Índice de concentración parcial
- Índice de Hirschman-Herfindhal
- Índice de Hannah-Kay

## DIFERENCIACIÓN

- Características propias-Calidad percibida
- Falta de información

## BARRERAS DE ENTRADA

- Estructurales
  - o Acceso al Capital y Control
  - o Localización
  - o Economías de experiencia
  - o Economías de escala
  - o Economías de gama
- De conducta
- Legales

## INTEGRACIÓN

- Interdependencias - Acuerdos
- Imperfecciones del Mercado
- Riesgo moral

## BARRERAS NATURALES

## BARRERAS DE SALIDA

## BARRERAS DE MOVILIDAD

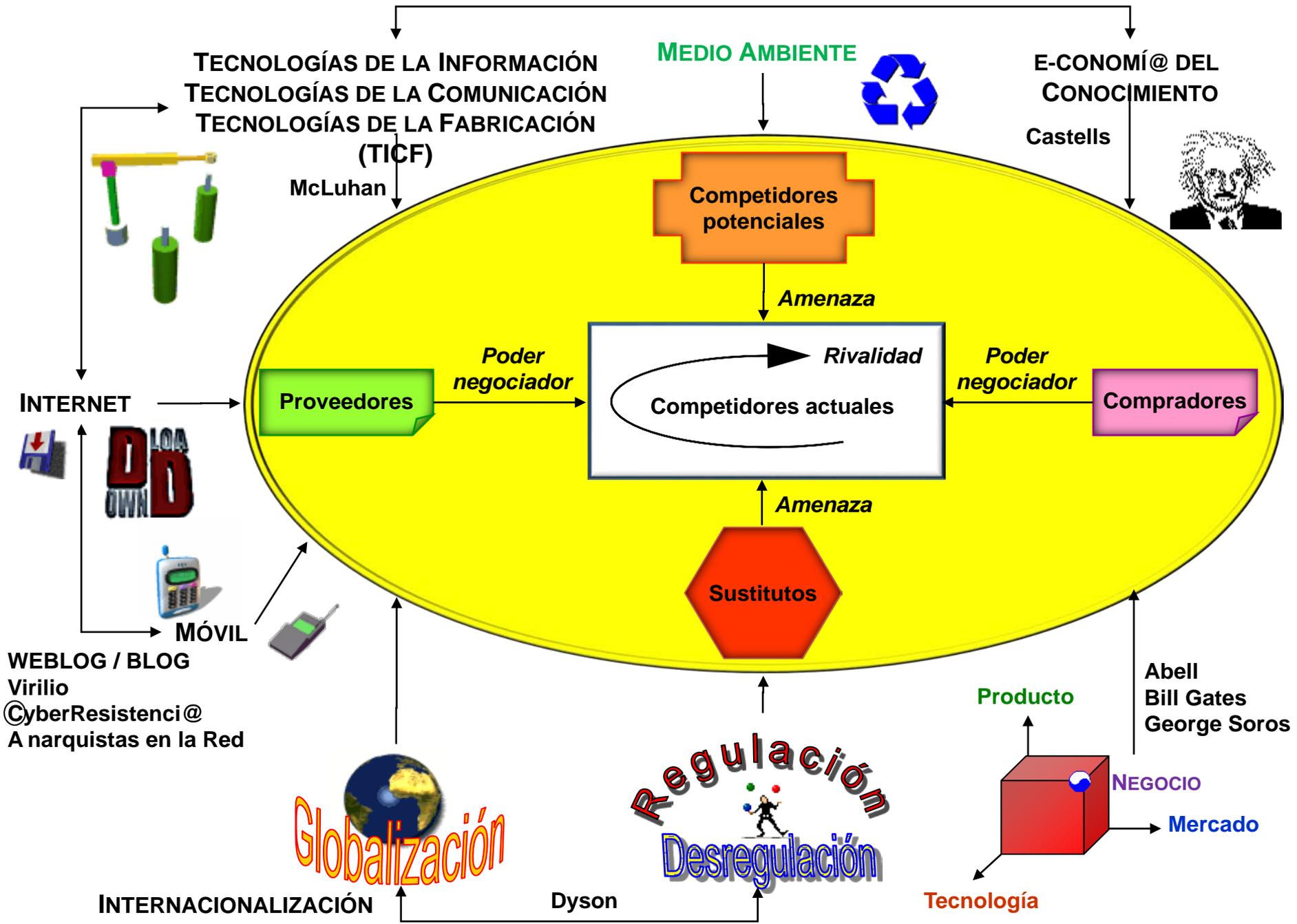
# RESULTADOS DEL SECTOR

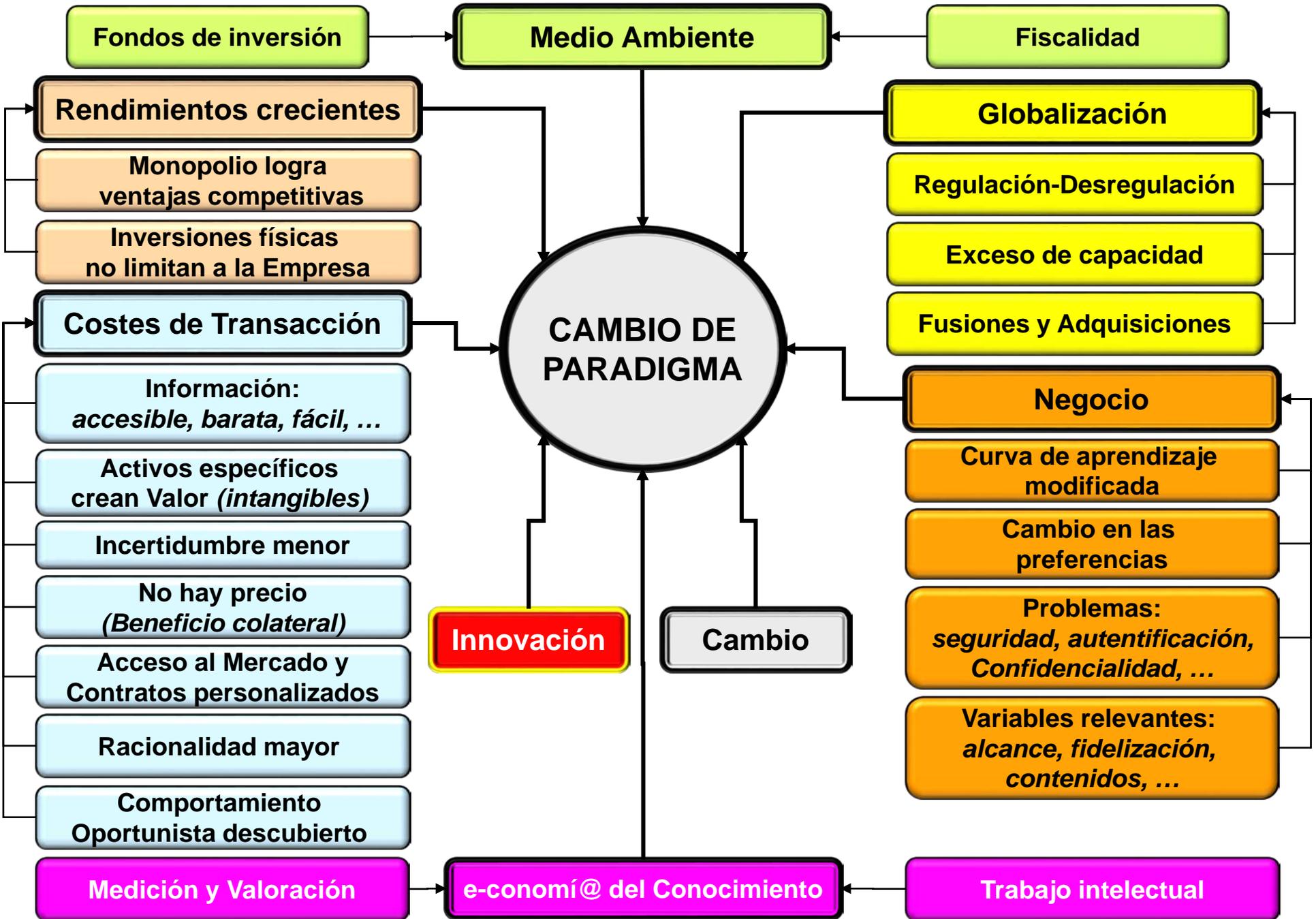
Competitividad  
Crecimiento  
Creación de Valor

# CONDUCTAS EMPRESARIALES

Prácticas competitivas  
Inversiones: productivas (Innovación), financieras, otras  
Prácticas legales

# REGULACIÓN DEL SECTOR





La **NUEVA ECONOMÍA (e-conomí@ del Conocimiento)** está provocando un **CAMBIO DE PARADIGMA**:

- ✓ **RENDIMIENTOS CRECIENTES**: Costes unitarios tienden a cero y Valor del Producto para el Cliente aumenta exponencialmente.
  - *El Monopolio logra una ventaja competitiva que puede llegar a ser decisiva.*
  - *La Inversión física ya no limita a las Empresas.*
- ✓ Los **COSTES DE TRANSACCIÓN** son menores:
  - *La INFORMACIÓN es más accesible, más barata y más fácil de obtener.*
  - **ACTIVOS ESPECÍFICOS** crean Valor (intangibles: Talento y ... Talante).
  - *Se reduce la Incertidumbre: el CRECIMIENTO SOSTENIBLE depende de la Inflación y de la Productividad.*
  - **NO HAY PRECIO**, se busca el beneficio colateral.
  - **FRECUENCIA**: el tiempo de acceso al Mercado se ha reducido y los contratos se han personalizado.
  - **COMPORTAMIENTO RACIONAL**: más próximo a los Modelos Teóricos.
  - **COMPORTAMIENTO OPORTUNISTA**: al descubierto.

- ✓ El **CICLO ECONÓMICO** está **ALTERADO**.
- ✓ El **CAMBIO** es **RÁPIDO Y ACELERADO**.
- ✓ La **INNOVACIÓN** en el ámbito de las Tecnologías de la Información, de la Comunicación y de la Fabricación (TICF) debe ser incluida en el Modelo.
- ✓ El **MEDIO AMBIENTE** se incorpora al modelo a través de la evaluación del impacto medio ambiental y de la sensibilización:
  - **FONDOS DE INVERSIÓN** *éticos y medio ambientales*.
  - **FISCALIDAD**.
- ✓ La **GLOBALIZACIÓN** exige nueva definición de la **intervención del Estado**: desarrollo de TICF y del **Capital Intelectual**:
  - **REGULACIÓN-DESREGULACIÓN**, que modifica el **campo de actividad** y las **Barreras** de entrada, de salida y de movilidad.
  - Tomar en consideración el **exceso de capacidad**.
  - Debe enfrentar la decisión de **fusión / adquisición / absorción / integración / cooperación-....**

✓ La **DIGITALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN** afecta al **Negocio**:

- *Modifica la **CURVA DE APRENDIZAJE**.*

- *Cambia las **PREFERENCIAS**.*

- *Altera las **VARIABLES relevantes**: alcance (scope), fidelización y contenidos.*

- *Existen problemas de **SEGURIDAD**: autenticación, confidencialidad, comportamiento oportunista.*

✓ La **e-conomí@ del Conocimiento**:

- *Proporciona relevancia al **TRABAJO INTELECTUAL**.*

- *Se enfrenta al **PROBLEMA** de la **MEDICIÓN** y de la **VALORACIÓN**.*

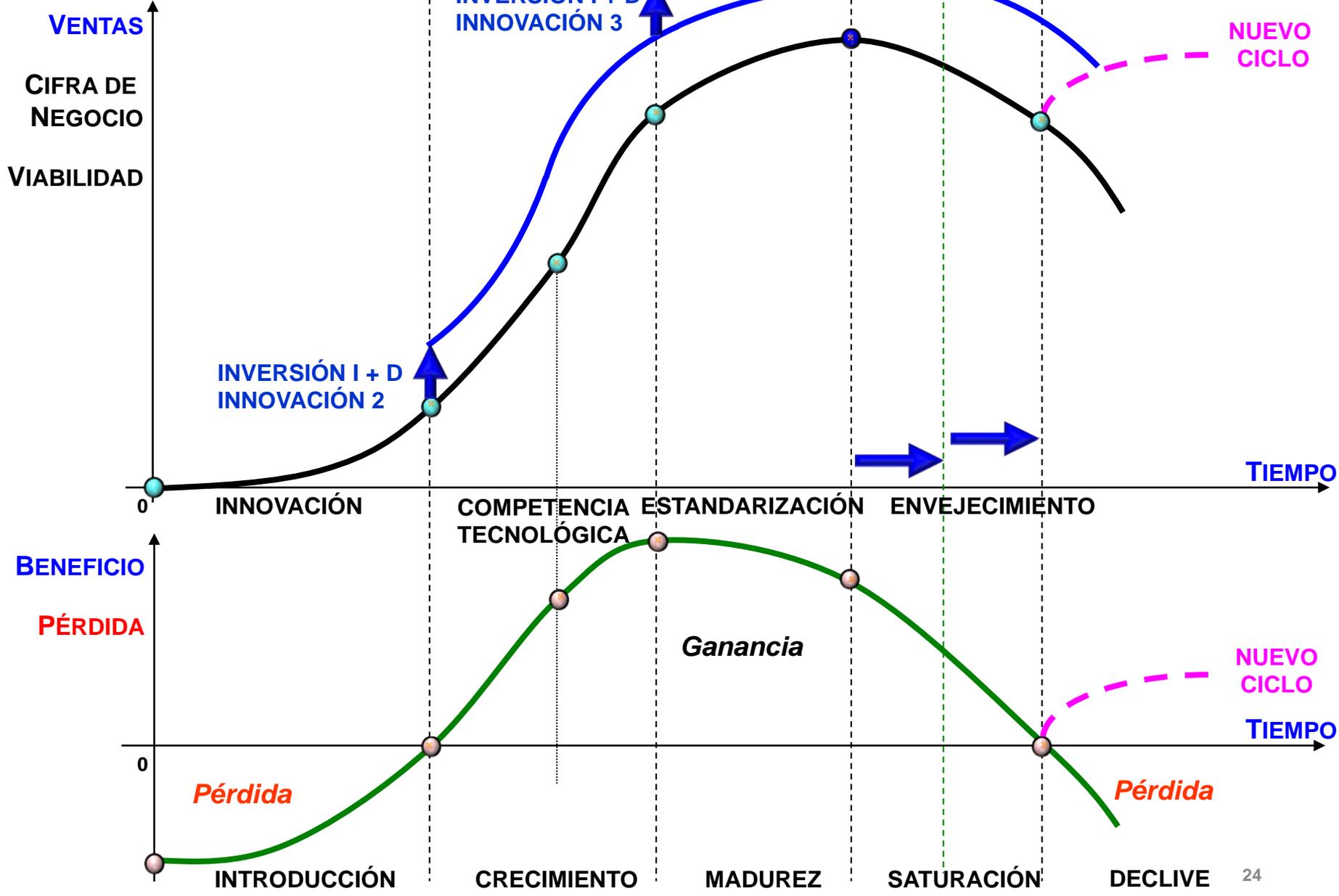
**CICLO DE VIDA DEL PRODUCTO O SERVICIO DIGITAL**

- Presencia *on-line*.
- Imagen de Marca.
- Búsqueda de masa crítica.

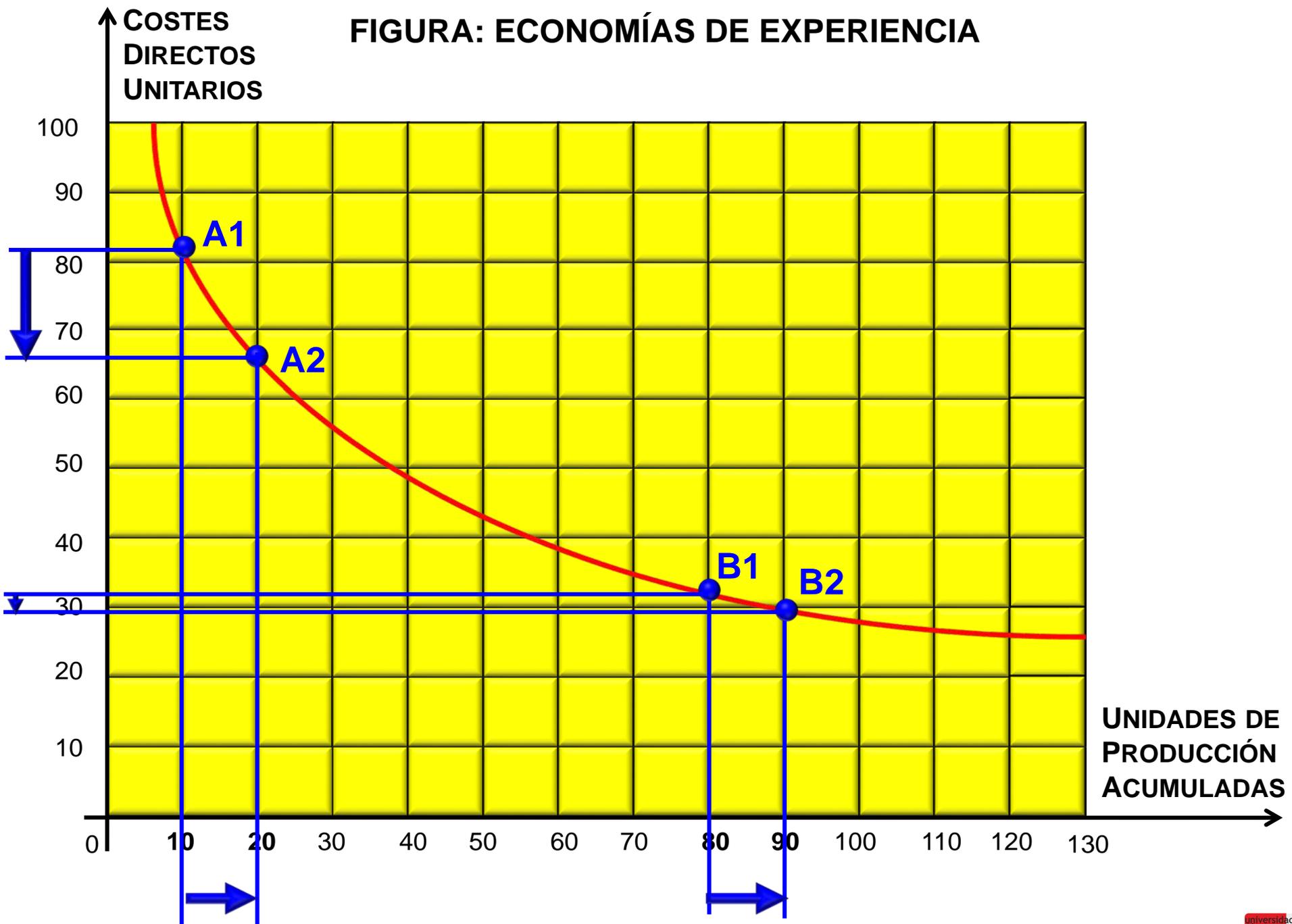
- Interacción con Cliente.
- Implantación.

- Integración.
- Extensión.
- Alianzas.
- Revisión.
- Rediseño.

- NUEVO DESARROLLO.
- NUEVA PLATAFORMA.

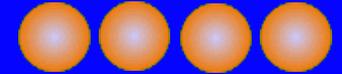


# FIGURA: ECONOMÍAS DE EXPERIENCIA



UNIDADES DE PRODUCCIÓN ACUMULADAS

# ÍNDICES DE CONCENTRACIÓN



**RATIO DE CONCENTRACIÓN**

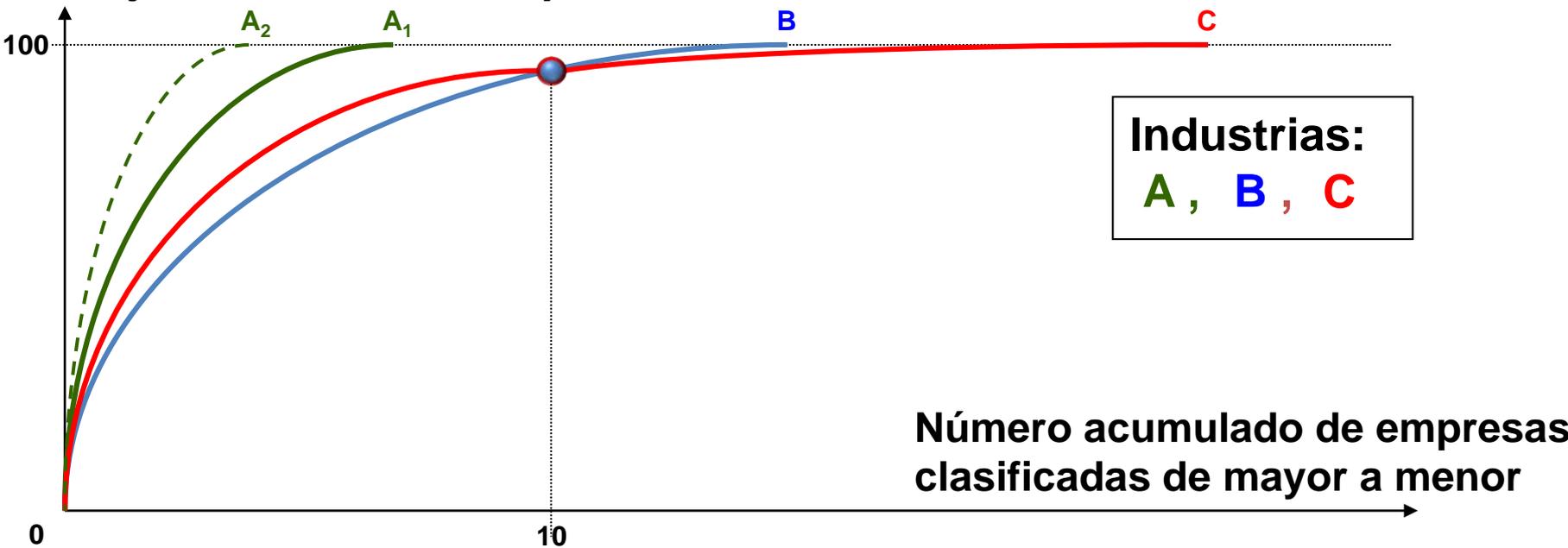
**ÍNDICE DE HIRSCHMAN-HERFINDAHL**

**COEFICIENTE DE VARIACIÓN (DEL TAMAÑO DE LA EMPRESA)**

**ÍNDICE DE HANNAH-KAY**

Spongamos una industria con  $n$  Empresas con *outputs*  $x_i$  ( $i = 1, 2, \dots, n$ ) clasificados de mayor a menor. Definimos el *output* de la industria como:  $x = \sum_{i=1}^{i=n} x_i$

**Porcentaje acumulado del *output***



1. Una industria más concentrada que otra tiene la curva de concentración siempre por encima.
2. La transferencia de output de una Empresa pequeña a una grande debe aumentar la medida de concentración (línea de trazos).
3. La incorporación de una Empresa pequeña debe disminuir la concentración.  
Si la Empresa que entra es grande puede producir un aumento de concentración
4. La fusión aumenta la concentración (línea de trazos).

# RATIO DE CONCENTRACIÓN

Proporción del *output* total que representan las “r” primeras empresas.

$$C_r = \sum_{i=1}^{i=r} \frac{x_i}{x}$$

## FALLOS:

- ✓ Selección de “r” arbitraria.
- ✓ Sólo tiene en cuenta un único punto de la curva (desprecia información de la “n – r” restantes).
- ✓ Una transferencia de *output* o una fusión no altera la medida de concentración.

# ÍNDICE DE HIRSCHMAN-HERFINDAHL

Suma del cuadrado de las Cuotas de Mercado de todas las Empresas.

$$H = \sum_{i=1}^{i=n} \left( \frac{x_i}{x} \right)^2$$

Tamaño medio de la Empresa:  $\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} x_i$

Varianza del tamaño de la Empresa:  $\sigma^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} (x_i^2 - \bar{x}^2)$

**FALLO:** concede más importancia a la Empresa más grande (contribuye a la suma en mayor proporción).

# COEFICIENTE DE VARIACIÓN (DEL TAMAÑO DE LA EMPRESA)

$$c = \frac{\sigma}{\bar{x}} \Rightarrow c^2 = \frac{\sigma^2}{\bar{x}^2} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} \left( \frac{x_i^2}{\bar{x}^2} - 1 \right) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{i=n} \left( \frac{x_i^2}{\bar{x}^2} - 1 \right)$$

$$H = \frac{c^2 + 1}{n}$$

**FALLO:** el índice depende de

- la desigualdad de las cuotas de mercado:  $c^2$
- el número de empresas:  $n$

**Monopolio:  $H = 1$  ( $c^2 = 0$ ,  $n = 1$ )**

# ÍNDICE DE HANNAH-KAY

$$HK = \left\{ \sum_{i=1}^{i=n} \left( \frac{x_i}{x} \right)^a \right\}^{\frac{1}{1-a}}$$

Donde:

$a > 0, a \neq 1$ ; es un parámetro arbitrario de elasticidad.

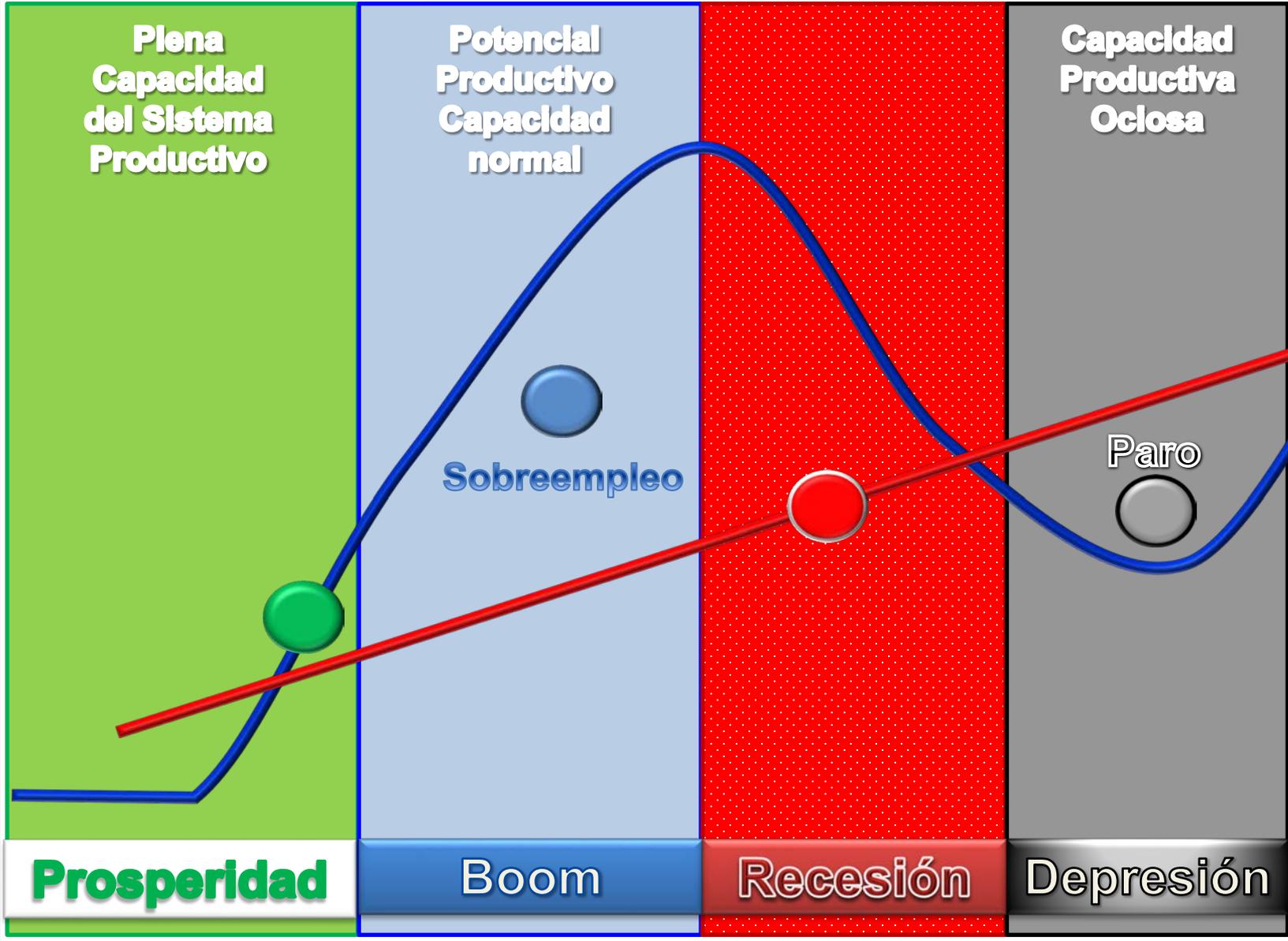
**FALLO:** concede más peso a las Empresas más grandes, a través del incremento en el valor de “a”.

# EMOTIONS CICLE



# Ciclos económicos

**Tendencia a largo plazo  
Crecimiento económico**



→ AÑOS

**ABELL: DEFINING THE BUSINESS**

**AHIJADO Y FERNÁNDEZ: LECTURAS DE MICROECONOMÍA Y ECONOMÍA INDUSTRIAL**

**SAMUELSON Y NORDHAUS: ECONOMÍA**

**SEGURA: TEORÍA DE LA ECONOMÍA INDUSTRIAL**

**SCHERER: INDUSTRIAL MARKETS STRUCTURE AND ECONOMIC PERFORMANCE**

**STIGLITZ: MICROECONOMÍA**

**FANJUL: TALENTO Y ... TALANTE**

**FANJUL Y TASCÓN: ECONOMÍA Y ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS**

**FANJUL Y CASTAÑO: PROYECTO EMPRESARIAL**

**FANJUL Y CASTAÑO: DIRECCIÓN FINANCIERA CASO A CASO**

**FANJUL Y OTROS: ANÁLISIS DE PROYECTOS. CASOS Y SUPUESTOS**

**PINDADO (ED.): FINANZAS EMPRESARIALES**

# FINANZAS CORPORATIVAS

universidad  
de león

Gracias

1. GOBIERNO CORPORATIVO

1.1. ENTORNO DE LA EMPRESA

José Luis Fanjul Suárez / Rocío Fanjul Coya