



Universitat Pompeu Fabra

Plan Docente **Dirección Financiera II (20689)**

Titulación: Grado en Administración y Dirección de Empresas / Grado en Economía / Grado en Empresariales (Management)

Curso: Tercero

Trimestre: Segundo (ADE/Economía) y Tercero (Empresariales)

Número de créditos: 5 créditos

Lengua o lenguas de docencia: Castellano/Catalán/Inglés

Profesor

*Grupo 1: Clases magistrales:
Seminarios:*

*Grupo 2: Clases magistrales:
Seminarios:*

Presentación

DF II es la continuación natural de Dirección Financiera I. En estas asignaturas se abordan las dos cuestiones principales planteadas en la gestión financiera de la empresa: la decisión de inversión, referente al uso de los recursos de la empresa en proyectos productivos, y la decisión de financiación, o de estructura de capital, que analiza cómo obtener el dinero necesario para financiar las inversiones. Si DF I se centraba en el análisis de las decisiones de inversión, DF II se centrará en las decisiones de financiación.

Primero revisaremos los conceptos básicos –ya estudiados en DF I- de inversión y gestión de activos: repasaremos el VAN y el TIR; introduciremos la noción de riesgo para poder abordar la relación entre riesgo y rentabilidad, que nos permitirá llegar a la fórmula del CAPM, principal herramienta de valoración de activos; estudiaremos también la determinación del coste medio ponderado del capital (CMPC). Seguidamente se estudiarán con detalle los métodos de financiación de la empresa o, en otras palabras, la estructura del pasivo. Se investigarán las distintas facetas de financiación a base de deuda, y se contrastarán



con los derechos y obligaciones provenientes de la financiación vía capital propio (acciones). La asignatura incluirá también el estudio de la interacción de la empresa con sus accionistas y una introducción a los métodos más relevantes de valoración de empresas.

Competencias

Competencias generales

- Comprender e interpretar de manera pertinente y razonada textos escritos de nivel y carácter académico.
- Desarrollar la capacidad de razonamiento autónomo con distancia crítica en temas o cuestiones controvertidas.
- Tener consolidados hábitos de autodisciplina, autoexigencia y rigor en la realización del trabajo académico, así como en la organización y en su correcta temporalización.
- Tener una actitud proactiva en el deseo de conocer aquello ignorado, imprescindibles en todo proceso formativo y en toda actividad profesional con proyección.
- Ser capaz de aplicar con flexibilidad y creatividad los conocimientos adquiridos y de adaptarlos a contextos y situaciones nuevas.
- Utilizar la información adecuada en la formulación de propuestas y la resolución de problemas
- Adoptar decisiones en situaciones de alto riesgo

Competencias previas

- Familiarización con el funcionamiento del sistema financiero en general y su papel en la Economía, con especial atención a los mercados financieros
- Conocimiento de los principales tipos de instrumentos financieros
- Conocimiento de los conceptos básicos de valoración de activos en condiciones de certeza e incertidumbre, técnicas de ausencia de oportunidades de arbitraje, análisis media-varianza (material de Economía Financiera).
- Conocimiento de los conceptos básicos de análisis de proyectos de inversión para la dirección financiera (material de Dirección Financiera I).

Competencias específicas

- Conocimiento de los principales factores que influyen la financiación de la empresa a través de sus distintos instrumentos:
 - o Financiación interna



- Financiación externa – Deuda
- Financiación externa – Recursos Propios
- Conocimiento de los principales recursos disponibles para estimar el riesgo de activos financieros existentes o que puedan ser objeto de emisión por la empresa
- Familiarización con los contenidos formales de información necesarios a la hora de emitir dichos activos financieros
- Conocimiento de la información necesaria y los métodos más relevantes de valoración de empresas

Competencias transversales

- Capacidad de búsqueda de la información relevante en fuentes públicas o empresariales.
- Capacidad de síntesis y comunicación al público general de las conclusiones de los análisis realizados.
- Trabajo en equipo
- Traducción de las conclusiones del análisis en apoyo a la toma de decisiones económicas y empresariales

Docencia y actividades de aprendizaje

Las actividades de docencia de la asignatura se organizan en 20 clases magistrales de una hora y media de duración y 6 seminarios de hora y media de duración a lo largo de diez semanas.

Adicionalmente, se requerirá la preparación de las clases y de los seminarios a través del estudio personal y de la resolución - individual y/o en equipo- de las diferentes tareas complementarias asignadas regularmente.

Las clases magistrales desarrollarán principalmente los conceptos y metodologías que componen los cinco temas del programa de la asignatura. Estas clases están basadas en la exposición del libro de texto de apoyo a la asignatura (Brealey, Myers, Allen), aunque se ha preparado una colección de presentaciones que recogen el material principal de forma más específica. Tanto las secciones del libro de texto como las presentaciones deberían ser la ayuda fundamental para la preparación personal por parte del estudiante antes y/o después de las clases magistrales.

Se entregarán (normalmente) cada dos semanas un grupo de problemas con ejercicios prácticos relativos al material cubierto en las clases



magistrales. Estos ejercicios deberán entregarse resueltos antes de los seis seminarios, en los que podrían discutirse algunos de estos ejercicios o ejercicios similares. Es recomendable el trabajo en grupos para la resolución de los problemas. El tamaño máximo del grupo es de 4 personas, ya que se busca que la resolución de los ejercicios por parte de los estudiantes fomente el trabajo en equipo y la puesta en común de diversas maneras de enfrentarse al problema. La entrega y evaluación de dichos ejercicios será única para el grupo.

Los seminarios se dedicarán a la discusión de los ejercicios más relevantes propuestos en el grupo de problemas y a la discusión de otros temas de interés complementario a las clases magistrales. Durante el seminario, el profesor encargado fomentará la participación de los estudiantes en la discusión. Esta participación –que será objeto de evaluación individual- es esencial para adquirir las capacidades objetivo de la asignatura.

Evaluación

Para aprobar la asignatura, se deberán obtener por lo menos 50 puntos de un total de 100, de acuerdo con la siguiente distribución:

Examen final: 60 puntos (se deben obtener por lo menos 24 para poder aprobar la asignatura)

Asistencia y participación (activa) en los seminarios: 20 puntos. Esta calificación incluirá, por lo menos, una presentación de un trabajo en grupo (se darán más detalles a lo largo del curso).

Listas de problemas (condicional a la participación en los seminarios): 20 puntos

BIBLIOGRAFÍA

El libro de texto que usaremos como referencia principal es BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. Principios de finanzas corporativas. 8a. ed. Madrid: McGraw-Hill, 2006 (BMA). Es un manual que se utiliza incluso a niveles superiores (MBA, por ejemplo). Discutiremos también artículos de prensa especializada y algún material adicional que será distribuido. Obviamente os recomendamos que os acostumbréis a leer con asiduidad



alguna de estas publicaciones especializadas en economía y finanzas, como el Wall Street Journal o el Financial Times.

Programa de la asignatura

Tema 1. Repaso de análisis de decisiones de inversión (en condiciones de certeza y de incertidumbre).

- Capítulos 14, 15.1, 5-9 (BMA).

Tema 2. Estructura de capital

- Capítulos 17-18 (BMA).

Tema 3. Financiación mediante deuda

- Capítulos 23-25 (BMA).

Tema 4. Financiación mediante recursos propios

- Capítulos 1.4, 34.2, 15, 16 (BMA).

Tema 5. Análisis y predicción de series de tiempo

- Capítulos 4, 19.2 (BMA).

PROGRAMACIÓN (ORIENTATIVA) DE LAS SESIONES

Los contenidos en cursiva corresponden a repaso de temas vistos en DFI, y por lo tanto deberían cubrirse de forma rápida.

| Sesión | Contenido | Capítulo | Semana | Slides |
|----------|---|---------------|--------|--------|
| | Repaso de análisis de decisiones de inversión | | | |
| Teoría 1 | Aspectos organizativos DF I vs. DF II: inversión y financiación Valores de mercado y valores contables. <i>Valoración en condiciones de certeza: descuento de flujos de caja.</i> - <i>Cálculo del flujo de caja</i> - <i>Flujo de caja libre</i> | 14, 15.1, 5-9 | 1 | 1 |
| Teoría 2 | <i>Valoración en condiciones de certeza: descuento de flujos de caja.</i> - <i>Repaso de VAN, TIR, Payback.</i> - <i>Uso de los criterios para la toma de decisiones</i> <i>Valoración en condiciones de incertidumbre</i> - <i>¿Ajustar los flujos o ajustar los tipos de descuento?</i> - <i>Equivalentes de certeza (breve)</i> - <i>Riesgo: varianzas y covarianzas de retornos</i> - <i>Diversificación</i> | 5-9 | 1 | 1 |
| Teoría 3 | <i>Valoración en condiciones de incertidumbre</i> - <i>Teoría de carteras de Markowitz</i> - <i>El CAPM</i> - <i>Extensiones del CAPM</i> | 5-9 | 2 | 1 |



Dirección Financiera II

Seminario 1 Estimación empírica de betas: aspectos prácticos

| Estructura de Capital | | | | |
|------------------------------------|---|-------|---|---|
| Teoría 4 | Estructura de capital: definición y conceptos introductorios - Activo vs. Pasivo: la empresa como una cartera de activos o pasivos Proposición I de Modigliani y Miller: - Supuestos básicos - Implicaciones Proposición II de Modigliani y Miller - Apalancamiento financiero y riesgo - Implicaciones para la rentabilidad exigida por los accionistas | 17-18 | 2 | 2 |
| Teoría 5 | CMPC: M&M vs. posturas tradicionalistas Incumplimiento de los supuestos de M&M (1): impuestos - CMPC después de impuestos - Implicaciones para la estructura óptima de capital - Impuesto de sociedades e impuestos personales: fórmula de ventaja relativa | 17-18 | 3 | 2 |
| Teoría 6 | Incumplimiento de los supuestos de M&M (2): quiebra financiera - Probabilidad de quiebra financiera - Costes de quiebra: directos e indirectos - Efecto de los costes de quiebra sobre la estructura óptima de capital - Conflictos de interés accionistas – obligacionistas (1) | 17-18 | 3 | 2 |
| Teoría 7 | Incumplimiento de los supuestos de M&M (2): quiebra financiera - Conflictos de interés accionistas – obligacionistas (2) Teorías de la elección óptima de la estructura de capital: - Teoría del equilibrio - Teoría de la clasificación jerárquica - Implicaciones empíricas y realidad CMPC cuando cambia el endeudamiento: “desapalancar la beta” | 17-18 | 4 | 2 |
| Financiación mediante Deuda | | | | |
| Teoría 8 | Breve introducción a la deuda emitida por la empresa: bonos y componentes de la rentabilidad Terminología y conceptos de bonos: - Emisión de bonos: cláusulas, información, etc. Clases de bonos: - Bonos convertibles - Bonos rescatables | 23-25 | 4 | 3 |
| <i>Seminario 2</i> | <i>Discusión de una inversión en condiciones de incertidumbre</i> | | | |
| Teoría 9 | Tipos de interés: repaso de conceptos macroeconómicos - Oferta y demanda de fondos: factores que influyen en el nivel de los tipos de interés - Tipo de interés real y nominal - Tipos de interés de política monetaria y tipos de mercado | 23-25 | 5 | 3 |
| Teoría 10 | <i>Valoración de bonos en condiciones de certeza (repaso)</i> - Descuento de los flujos de caja del bono: YTM - ETTI: Tipos de interés a corto y largo plazo: tipos spot, tipos forward - Precios de los bonos y tipo de interés - Duración y volatilidad - YTM de bonos cupón cero y la ETTI - Algunos ejercicios de repaso de valoración de bonos | 23-25 | 5 | 3 |
| Teoría 11 | La estructura temporal de los tipos de interés: - Teoría de las expectativas - Teoría de la preferencia por la liquidez - Movimientos de la ETTI: ¿qué información nos dan? Valoración de bonos con riesgo - Flujo de caja esperado y YTM | 23-25 | 6 | 3 |



Dirección Financiera II

| | | | | |
|---|--|---------------|----|---|
| Teoría 12 | Estimación del riesgo de los bonos - Empresas de rating y riesgo de los bonos - Estimación de riesgo basado en modelos: credit scoring y análisis discriminante | 23-25 | 6 | 3 |
| <i>Seminario 3</i> | <i>Estructura de capital en la práctica: Análisis de sectores</i> | | | |
| Teoría 13 | Estimación del riesgo de los bonos - Modelos basados en la evolución de los activos: VaR - Ejercicios de VaR | 23-25 | 7 | 3 |
| Financiación mediante Recursos Propios | | | | |
| Teoría 14 | Management vs propiedad en la empresa: conceptos preliminares Retribución al capital: - Formas de retribución: dividendos, recompras, reinversión. - Información contenida en cada tipo de retribución. ¿Añade valor la política de dividendos? (1) - Modigliani & Miller: Irrelevancia de la política de dividendos (vs. recompras y reinversión). | 1.4, 34.2, 16 | 7 | 4 |
| Teoría 15 | ¿Añade valor la política de dividendos? (2) - Argumentos a favor de los dividendos - Argumentos en contra de los dividendos Emisión de títulos: - OPI - Ampliaciones de capital - Procedimientos y modalidades - Valoración de derechos de suscripción - Aspectos legales - Capital riesgo | 16, 15 | 8 | 4 |
| Introducción a la Valoración de Empresas | | | | |
| Teoría 16 | Valorar una empresa: valorar los activos (proyectos) vs. valorar los pasivos (títulos) <i>Valoración de acciones ordinarias con métodos basados en el descuento de dividendos (repaso):</i> - <i>Modelo simple y modelo de crecimiento del dividendo</i> - <i>Coefficiente de reinversión y crecimiento del dividendo.</i> - <i>Algunos ejercicios de repaso de valoración de acciones</i> Introducción a la valoración de empresas - Conceptos preliminares - Valores de mercado y valores contables | 4, 19.2 | 8 | 5 |
| <i>Seminario 4</i> | <i>Empresas de rating</i> | | | |
| Teoría 17 | Introducción a la valoración de empresas - Objetivos de una valoración - La valoración como una “opinión” basada en determinados supuestos - La empresa como un “activo” generador de flujos de caja Métodos de valoración (1) - Métodos basados en la cuenta de balance - Métodos de los múltiplos (cuenta de resultados) | 19.2 | 9 | 5 |
| Teoría 18 | Métodos de valoración (2) - Métodos mixtos Métodos de valoración (3): valoración basada en descuentos de flujos de caja - El proceso de valoración de una empresa basada en descuentos de flujos de caja: ¿de dónde salen las previsiones de flujos futuros? - Distintos tipos de flujos de caja: FCC, FCL, FCD, FCACC - Tasas de descuento | 19.2 | 9 | 5 |
| <i>Seminario 5</i> | <i>Valoración de empresas – 1: Discusión de un caso real</i> | | | |
| Teoría 19 | Métodos de valoración (4): valoración basada en descuentos de | 19.2 | 10 | 5 |



Dirección Financiera II

flujos de caja

- Estimación del valor terminal

- Descuento de los flujos de caja: cada flujo “con su tasa de descuento”

- Valor Actual Ajustado

Seminario 6 *Valoración empresas – 2: Ejercicio completo de valoración según métodos de descuento de flujos de caja*

Conclusión

Teoría 20

Resumen final

10

Visión de conjunto de la asignatura

Repaso de los principales conceptos

Dudas y preguntas
