

Anàlisi financiera de l'empresa turística

Carlos Gil Santiago



Carlos Gil Santiago

Anàlisi financiera de l'empresa turística

**EDITORIAL
UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA**

Revisió lingüística: Àrea de Promoció i Normalització Lingüística de la UPV

“La publicació d’aquest llibre ha rebut una ajuda de l’Àrea de Promoció i Normalització Lingüística”

Els continguts d’esta publicació han sigut revisats pel Departament d’Economia i Ciències Socials de la UPV

Colecció Acadèmica

Per a referenciar esta publicació utilitze la cita següent: GIL SANTIAGO, C. (2015) *Anàlisi financiera de l’empresa turística*. València: Universitat Politècnica de València

© Carlos Gil Santiago

© 2015 de la present edició: Editorial Universitat Politècnica de València
Distribució: Telf. 963 877 012 / www.lalibreria.upv.es / Ref.: 0401_03_01_01

Impreso en papel Creator Silk



Imprimeix: By print percom, sl.

ISBN: 978-84-9048-305-3
Imprés baix demanda

Queda prohibida la reproducció, distribució, comercialització, transformació i, en general, qualsevol altra forma d’explotació, per qualsevol procediment, de la totalitat o de qualsevol part dels continguts d’aquesta obra sense l’autorització expressa i per escrit dels autors.

Imprés a Espanya

Índex

CAPÍTOL 1: El sistema d'inversió-finançament en l'empresa: Objectius i funcions ...5

1. El sistema financer	6
1.1. Concepte	6
1.2. Funcionament del sistema financer	6
1.3. Agents especialistes	7
1.4. Els intermediaris financers	7
1.5. Els actius financers: característiques	9
1.6. Mercats financers	10
1.7. El mercat de valors espanyol	12
1.7.1. Organització	12
1.7.2. Borses de valors	12
1.7.3. Mercat de derivats	12
1.7.4. Deute públic	12
1.7.5. Liquidació	13
1.7.6. Supervisió	13
2. L'empresa com a sistema	13
2.1. El subsistema financer a l'empresa: Fluxos financers i equilibri economic-financer	13
2.2. El subsistema d'inversió	16
2.3. El període mitjà de maduració de l'empresa (PMME)	17
2.4. El pressupost de tresoreria	20
2.5. La teoria financera de l'empresa	25
2.6. Funció objectiu de la funció financera	26
2.7. L'estructura economico-financera de l'empresa	27
2.8. Relacions d'equilibri entre les estructures econòmica i financera	30
3. Representació gràfica d'una operació financera	31
4. Exercicis resolts	32
5. Exercicis proposats	32

CAPÍTOL 2: El finançament intern	49
1. El concepte d'autofinançament	50
2. Fonts financeres internes de l'empresa	50
3. L'amortització o autofinançament per manteniment	50
3.1. Causes de la depreciació	51
3.2. Sistemes d'amortització.....	52
3.2.1. Mètode lineal, uniforme o de quotes constants.....	53
3.2.2. Mètode d'amortització tècnica	54
3.2.3. Mètode de quotes decreixents o accelerat	55
3.2.4. Mètode de quotes creixents o retardat	56
3.3. La funció financiera de les amortitzacions i l'efecte Ruchti-Lohman.....	56
4. L'autofinançament per enriquiment	59
4.1. Classes de reserves	59
5. Avantatges i inconvenients de l'autofinançament	61
6. Exercicis proposats	62
CAPÍTOL 3: El finançament extern	81
1. Introducció	52
2. Aportacions dels socis: el capital	52
2.1. Els nous recursos externs en les ampliacions de capital	83
2.2. El mercat de títols	83
2.3. Les accions	86
2.4. El mecanisme per a les ampliacions de capital	87
3. Gestió del finançament alié	93
3.1. Mètodes de devolució del finançament alié	96
3.1.1. El mètode d'amortització constant	97
3.1.2. El mètode de quotes constants o mètode francès	97
3.1.3. El mètode americà	98
3.2. El càlcul del cost del finançament (TAE)	99
4. Les obligacions	100
5. L'arrendament financer o lísing	102
6. La lletra de canvi en les operacions financeres	104
7. El factoring	107
8. Exercicis resolts.....	108
9. Exercicis proposats.....	120

CAPÍTOL 4: Inversions empresarials al sector turístic	123
1. La decisió d'invertir	124
1.1. Característiques dels actius financers	124
2. Tipologia de les inversions	124
3. Paràmetres definitoris d'una inversió	126
4. El llindar de rendibilitat	128
5. Fluxs de caixa i benefici empresarial	129
6. El context fiscal de les inversions	133
7. Exercicis resolts	135
CAPÍTOL 5: Avaluació financera d'inversions	139
1. Consideracions generals. La decisió d'invertir.....	140
2. Anàlisi estàtica	142
2.1. Flux net de caixa per unitat monetària compromesa	142
2.2. Termini de recuperació	142
3. Anàlisi dinàmica	144
3.1. El criteri del Valor Actual Net (VAN)	144
3.2. La Taxa Interna de Rendiment (TIR) o taxa de tornada (r).	146
4. Debat sobre els criteris VAN i TIR	148
5. Exercicis resolts.....	149
6. Exercicis proposats.....	152
Bibliografia.....	153

CAPÍTOL 1

El sistema d'inversió-finançament en l'empresa: Objectius i funcions

1. El sistema financer
 - 1.1. Concepte
 - 1.2. Funcionament del sistema financer
 - 1.3. Agents especialistes
 - 1.4. Els intermediaris financers
 - 1.5. Els actius financers: característiques
 - 1.6. Mercats financers
 - 1.7. El mercat de valors espanyol
2. L'empresa com a sistema
 - 2.1. El subsistema financer a l'empresa: Fluxos financers i equilibri economic-financer
 - 2.2. El subsistema d'inversió
 - 2.3. El període mitjà de maduració de l'empresa (PMME)
 - 2.4. El pressupost de tresoreria
 - 2.5. La teoria financera de l'empresa
 - 2.6. Funció objectiu de la funció financera
 - 2.7. L'estructura economico-financera de l'empresa
 - 2.8. Relacions d'equilibri entre les estructures econòmica i financera
3. Representació gràfica d'una operació financera
4. Exercicis resolts
5. Exercicis proposats

1. El sistema financer

1.1. Concepte

El sistema financer és el marc institucional on es reuneixen oferents i demandants de fons, la missió dels quals és captar els recursos monetaris excedents dels oferents o estalviadors i canalitzar-los cap als prestataris amb dèficit.

Entre els objectius que ha de complir, destaquem:

- Foment de l'estalvi privat
- Assignació eficaç dels recursos financers, amb la finalitat d'obtenir la utilitat més eficient del capital
- Garantir la flexibilitat i adaptació de les institucions, instruments i mercats als canvis necessaris per a arribar als dos primers objectius

En el mercat financer s'agrupen el conjunt d'institucions, mercats i tècniques específiques capaces de canalitzar l'estalvi cap a la inversió, és a dir, posen en contacte als agents deficitaris de recursos amb els agents excedentaris de recursos, a la cerca d'un equilibri de tots dos que permeta, als primers, afrontar les inversions necessàries per al desenvolupament de la seua activitat i, als segons, rendibilitzar al màxim el capital que disposen.

D'aquesta forma, el sistema financer pot considerar-se com l'encarregat de proporcionar finançament a les empreses i a tot el conjunt del sistema econòmic.

1.2. Funcionament del sistema financer

Al sistema financer, intervenen agents econòmics o unitats econòmiques de despesa (economies domèstiques, sector empresarial i sector públic) que es caracteritzen perquè totes produeixen, consumeixen, estalvien i inverteixen. Cada unitat econòmica pot trobar-se en situacions de dèficit o superàvit.

La funció del sistema financer és posar en contacte unitats amb superàvit perquè cedisquen els seus recursos a unitats amb dèficit. Els recursos cedits s'instrumenten a través de títols.

Per a entendre el següent gràfic (figura 1), hem d'identificar els diferents actors que participen en aquest:

- Les unitats de despesa amb superàvit són les famílies
- Les unitats de despesa amb dèficit són les empreses i els organismes públics
- Els intermediaris financers són les entitats encarregades de posar en contacte els estalviadors amb els inversors, podent exercir a més la funció de transformació en modificar les condicions de termini i interès establides en la cessió de recursos, adequant-les a les necessitats dels inversors. Entre els diferents tipus d'intermediaris financers que existeixen, podem trobarens bancs, les caixes d'estalvi i els professionals especialistes (brokers, dealers i marketmakers).

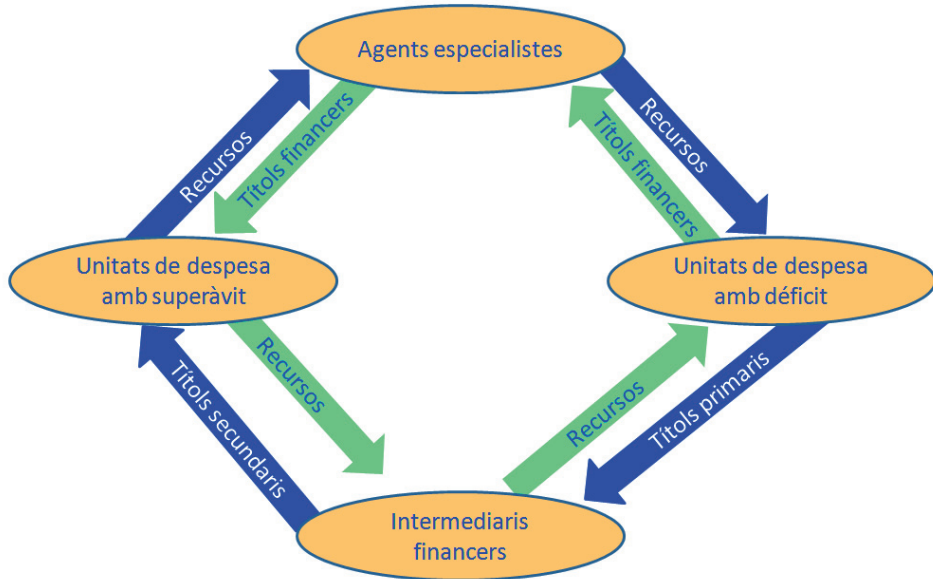


Fig. 1: Fluxe de funcionament del sistema financer (Font: Elaboració pròpia)

1.3. Agents especialistes

La seua missió és intervenir entre les unitats amb dèficit i les unitats amb superàvit, perquè unes reben els recursos i les altres els títols. No realitzen cap transformació de títols. Hi ha dos tipus:

- Comissionistes (brokers): Els comissionistes posen en contacte l'oferta amb la demanda. No assumeixen cap risc i no influeixen sobre el preu. Quan finalitza l'operació cobren una comissió, operen per compte d'altre i es troben en les agències de valors (i borsa).
- Mediadors (dealers): Són agents especialistes que poden actuar a comissió i també poden gestionar la seua pròpia cartera (compra per a ells mateixos). Obtenen beneficis per comissions o per gestió de la seua cartera (plusvàlues). És una figura més complexa que el broker, assumeixen riscos per gestionar la seua cartera, no influeixen en els preus, poden actuar per compte propi, poden crear oferta i demanda i es troben en societats de valors.

1.4. Els intermediaris financers

Adquireixen títols (primaris) i els transformen en títols de diferent valor (secundaris) per a adaptar-los a la disponibilitat dels recursos de les unitats estalviadores.

Al següent gràfic (fig. 2) queda representat el fluxe de títols i recursos que es produeix en la feina dels intermediaris financers, en allò referit a la col·locació de títols de les unitats de despesa en dèficit a canvi de recursos procedents de les unitats de despesa en superàvit, com a font de financiació de les primeres i d'obtenció de rendibilitat pels seus recursos d'aquestes últimes.

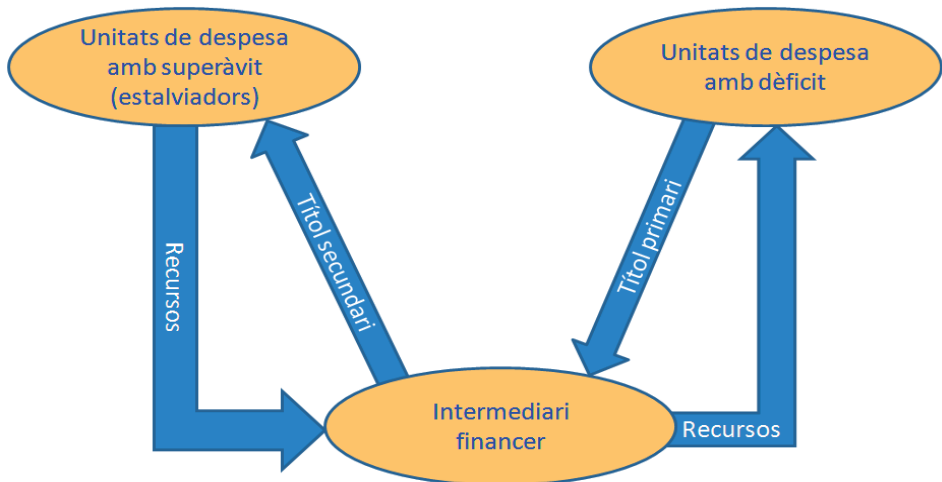


Fig. 2: Paper dels intermediaris financers (Font: elaboració pròpia)

Es poden classificar en dos grups:

- Si pertanyen al sistema bancari
- Si no pertanyen al sistema bancari

Les entitats bancàries són intermediaris financers que capten fons del públic, en general, a través de dipòsits per a posteriorment prestar-los a les unitats amb dèficit:

- Bancs: són entitats de caràcter públic o privat, que desenvolupen qualsevol tipus d'activitats bancàries
- Caixes d'estalvi: són fundacions que destinen una part dels seus beneficis a obres socials. Són competència directa dels bancs
- Cooperatives de crèdit (caixes rurals): estan regides tant per la llei de cooperatives com per la normativa del Banc d'Espanya

La labor fonamental dels sistemes no bancaris és la de mediació, és a dir, finançar a la unitat que necessita fons, però sense captar dipòsits. Distingim quatre tipus:

- Entitats de finançament: financen vendes a llarg termini i distribució de productes
- Societats de lísing
- Societats de factoring
- Societats de crèdit hipotecari

Entre les societats dedicades a la mediació, destaquem:

- Fons i societats d'inversió (valors mobiliaris i immobiliaris): Agrupen l'estalvi acumulat d'un conjunt d'inversors i és la societat gestora la que s'encarrega d'administrar-los. Si es tracta d'una societat, els inversors han de ser accionistes. Existeixen molts tipus de fons d'inversió per a aconseguir els diferents estalviadors (a curt termini, a llarg termini, de renda variable, de renda fixa, mixts, d'accions internacionals,...) i cadascun té el seu estil. Les societats d'inversió tenen el mateix objecte que els fons d'inversió, però en aquest cas

els inversors han de ser accionistes per a poder estalviar i invertir. Amb els diners obtinguts per les societats d'inversió per la venda de les seues accions es dedica a comprar per a formar una cartera. En un fons d'inversió, l'inversor és particip en una societat d'inversió, accionista.

- **Companyies d'assegurances:** Entitats que, mitjançant el pagament d'una quantitat o prima per part de les persones que contracten una assegurança, es comprometen a indemnitzar, dins dels límits pactats, el dany produït o a satisfer un capital, una renda o altres prestacions convingudes, en el cas que es produísca l'esdeveniment objecte de cobertura. A Espanya, l'activitat asseguradora només pot ser exercida per societats anònimes, societats mútues d'assegurances, societats cooperatives i mutualitats de previsió social.
- **Entitats gestores de fons de pensions:** són entitats que s'ocupen de l'administració i gestió dels béns que integren els fons de pensions, que són l'instrument utilitzat per a donar compliment als plans de pensions.
- **Societats de garantia recíproca:** tenen per objecte principal prestar garanties per aval, a favor dels seus socis per a les operacions que aquests realitzen en empreses de les quals són titulars. Per tant, es comporten com un instrument de promoció empresarial que facilita el crèdit a la pime en permetre orientar, promocionar i incentivar la inversió per elles avalada. Podran formar part d'aquestes societats totes les xicotetes i mitjanes empreses, ja siguem persones físiques o jurídiques, dedicades a qualsevol activitat de comerç lícit, encara que la societat no podrà concedir directament cap classe de crèdit als seus socis.
- **Societats de capital de risc:** El capital-risc és una activitat financera consistent a proporcionar recursos a mitjà i llarg termini, però sense vocació de permanència il·limitada, a empreses que presenten dificultats per a accedir a altres fonts de finançament, bàsicament pimes innovadores, aportant un valor afegit en forma de suport gerencial. Els recursos per al desenvolupament d'aquesta activitat procedeixen d'un ampli ventall d'inversors, que ofereixen quantitats de diners a la disposició d'operadors especialitzats perquè localitzen, invertisquen i aporten valor a pimes, per a posteriorment desinvertir realitzant, en el seu cas, les plusvàlues obtingudes per l'augment de grandària i/o la reducció del risc de l'empresa finançada.

1.5. Els actius financers: característiques

Els actius financers són títols emesos per les unitats econòmiques de despesa amb dèficit i que són adquirits per agents econòmics amb superàvit com a inversió, amb la finalitat d'obtenir una rendibilitat.

Les seues funcions són:

- Ser elements de transferència de fons entre agents econòmics
- Ser instruments de transferència de riscos Un actiu financer no és necessàriament el mateix que un títol-valor. Els actius financers més importants emesos per l'empresa són les accions (títols de renda variable) i les obligacions (títols de renda fixa). Les característiques dels actius financers són:
 - Rendibilitat: Capacitat de l'actiu financer de produir resultats econòmics

$$\text{Rendiment} = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t}$$

on, P_t és el preu de l'actiu a l'inici del període per al qual volem conèixer la rendibilitat i P_{t+1} el seu preu al final d'aquest període

- Liquiditat: és la facilitat d'un actiu per a convertir-se en diners sense pèrdua del seu valor. Depèn dels mercats en què es negocia.
- Risc: està relacionat amb la solvència i garanties que proporciona l'emissor. La propietat d'un actiu confereix al seu titular un dret sobre els recursos de l'emissor que es pot posar de manifest quan venç el títol. Donada la possible variació d'aquests recursos, el propietari de l'actiu assumeix part del risc de l'activitat de l'emissor. El risc es mesura mitjançant la variància. A major variància, major volatilitat. Els components del risc són:
 - Risc únic: es deu a l'emissor i és específic del títol (no afecta la resta). Si diversifiquem la cartera, podem minimitzar aquest risc.
 - Risc sistemàtic: depèn del mercat i afecta tots els títols. No té res a veure amb l'emissor. S'utilitza el coeficient β , que mesura la sensibilitat del rendiment d'un títol davant dels canvis del rendiment del mercat (mesurat per un índex, com l'IBÉX-35).

A major risc, major rendibilitat.

1.6. Mercats financers

Un mercat financer és el lloc, mecanisme o sistema pel qual té lloc la transacció d'actius financers entre els diferents agents econòmics i es determina el seu preu, dotant-los de liquiditat.

Les seues principals funcions són:

- Posar en contacte oferents i demandants de fons
- Determinar els preus justs dels diferents actius financers mitjançant l'oferta i la demanda, i facilitar-ne la difusió
- Donar liquiditat als actius
- Reduir els costos i terminis d'intermediació
- Dotar al mercat d'eficiència, de manera que s'assignen els fons als actius amb les millors combinacions de rendiment-risc, així com facilitar la seua negociació als millors costos i comissions possibles

Els mercats financers es classifiquen en funció de diferents criteris:

- Pel grau de transformació dels actius
 - Mercats directes: En els mercats directes es realitzen intercanvis directament entre els demandants últims de finançament i els oferents últims de fons, sense que existisca transformació de títols primaris
 - Mercats mitjançats: En els mercats mitjançats, per contra, apareixen els intermediaris financers, transformant els títols primaris en secundaris
- Per la fase de negociació dels actius
 - Mercats primaris: Els mercats primaris o d'emissió són aquells en els quals s'emeten títols per primera vegada per a ser subscrits pels inversors
 - Mercats secundaris: Els mercats secundaris o de negociació són comprats on s'intercanvien títols, prèviament emesos, que ja figuren en possessió dels inversors.

Els agents econòmics troben el finançament en el mercat primari i, una vegada venuts els títols en aquest, passen automàticament al secundari, la missió del qual és proporcionar liquiditat. Si no existira o no funcionara bé el mercat secundari, el primari no existiria. La Borsa de valors és el mercat secundari per excel·lència, però no s'obté finançament d'ella.

- Per les característiques dels actius
 - Mercats de diners o monetaris: En ell s'intercanvien actius financers que pel seu reduït termini (màxim 18 mesos) poden considerar-se com a substitutius dels diners (lletres del tresor, crèdit, préstecs a curt termini)
 - Mercats de capitals: Està compost pels mercats de títols (accions) i els mercats de crèdit (préstecs a llarg termini)
 - Mercats de divises: És el mercat de compravenda de monedes estrangeres o divises.

Al mercat de capitals acudeixen les empreses a cercar finançament per a les seues inversions d'actiu fix i de capital-treball, procedent d'unitats de despesa en superàvit, com ha s'ha vist anteriorment, mentre que, en el mercat monetari, poden finançar el seu actiu circulant o col·locar els seus excedents temporals de tresoreria.

- Pel grau de formalització :
 - Mercats organitzats: són els mercats en els quals existeixen normes per a entrada i eixida de participants (també normes de qualitat sobre els actius que es negocien, sobre el sistema de formació de preus,...). Com a exemple podriem citar les borses de valors.
 - Mercats no organitzats: són extrabursatils i, per tant, no existeix aqueixa normativa i no s'ofereixen garanties de funcionament. El preu no és fiable en no ser oficial. Tenen un risc major, derivat de la falta de regulació.
- Pel termini o condicions:
 - Mercats al comptat o *spot*: En ells es realitzen operacions de compravenda simultàniament amb el lliurament de l'actiu comprat (accions, matèries primeres, etc.)
 - Mercats a termini o de futurs: En aquests es compren o venen actius a un preu fixat avui, però amb un lliurament futur.
 - Mercats d'opcions: En ells s'accedeix al mercat de forma condicional, en funció dels desitjos del posseïdor de l'opció.

Les característiques institucionals que han de complir els mercats financers són:

- Transparència o facilitat per a obtenir informació de forma fàcil i barata, sense que existisca informació privilegiada o manipulació del mercat, de manera que es garanteix la lliure competència i el lliure accés a estos mercats.
- Llibertat o inexistència de limitacions d'accés per a compradors i venedors, de manera que els actius es negocien en qualsevol quantitat i que els preus es formen lliurement.

1.7. El mercat de valors espanyol

Borses i mercats espanyols (BME) és la societat que integra les diferents empreses que dirigeixen i gestionen els mercats de valors i sistemes financers a Espanya. Agrupa, sota una mateixa unitat d'acció, decisió i coordinació, els mercats de renda variable, renda fixa, derivats i sistemes de compensació i liquidació espanyols. El grup BME està integrat per la Borsa de Barcelona, Borsa de Bilbao, Borsa de Madrid, Borsa de València, Mercats Financers (MF) i Iberclear.

1.7.1. Organització

Segons la Llei del Mercat de Valors (LMV), "són mercats secundaris oficials de valors aquells que funcionen regularment, conforme al previngut en aquesta Llei i en les seues normes de desenvolupament i, especialment, referent a les condicions d'accés, admissió o negociació, procediments operatius, informació i publicitat".

Es consideren mercats secundaris oficials de valors:

- Les Borses de Valors
- Els Mercats de Deute Públic
- Els Mercats de Futurs i Opcions, qualsevol que siga el tipus d'actiu subjacent, financer o no financer
- Qualsevol altre, d'àmbit estatal, que, complint els requisits previstos, s'autoritze en el marc de les previsions d'aquesta Llei, així com aquells, d'àmbit autonòmic que autoritzen les Comunitats Autònomes amb competència en la matèria.

1.7.2. Borses de valors

Les Borses de Valors a Espanya (Madrid, Bilbao, Barcelona i València) són els mercats secundaris oficials destinats a la negociació en exclusiva de les accions i valors convertibles o que atorguen dret d'adquisició o subscripció. En la pràctica, els emissors de renda variable acudeixen a la Borsa també com a mercat primari, on formalitzar les seues ofertes de venda d'accions o ampliacions de capital. Així mateix, també es contracta en Borsa la renda fixa, tant de deute públic com de privada.

L'organització i funcionament de cada Borsa depèn de la seua corresponent Societat Rectora. Finalment, destacar la constitució de la Societat de Borses, participada per les quatre Borses, com a entitat responsable de la gestió tècnica del Sistema d'Interconnexió Borsària Español (SIBÉ).

1.7.3. Mercat de derivats

L'organització d'aquests mercats és responsabilitat del Mercat Español de Futurs Financers (MEFF). MEFF gestiona la negociació d'opcions i futurs sobre l'índex borsari IBÉX-35, sobre tipus d'interés i bons i opcions individuals sobre accions.

1.7.4. Deute públic

Els valors negociats en aquest mercat són els bons, obligacions i Lletres del Tresor, i deute emés per altres administracions i organismes Públics.

Aquests valors també es negocien simultàniament en les Borses de Valors, que tenen establert un règim específic per a la seua contractació. El Banc d'Espanya és l'organisme rector d'aquest mercat.

1.7.5. Liquidació

La gestió de la liquidació i compensació de valors negociats en Borsa correspon a una societat específica, IBERCLEAR, resultat de la fusió del SCLV i CADE a l'abril de 2003. IBERCLEAR és responsable del seguiment del registre comptable dels valors representats en anotacions en compte admesos a negociació.

Per la seua banda, és la pròpia entitat rectora del mercat de derivats (MEFF) la que gestiona la liquidació de les operacions d'aquest mercat.

1.7.6. Supervisió

De la supervisió del mercat de valors espanyol s'encarrega la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV). La LMV encomana a la CNMV la supervisió i inspecció dels mercats de valors i de l'activitat de quantes persones físiques i jurídiques es relacionen en el tràfic d'aquests, en l'exercici sobre ells de la potestat sancionadora i altres funcions. El mercat de Deute Públic del Banc d'Espanya és supervisat directament pel mateix Banc d'Espanya.

2. L'empresa com a sistema

Podem definir l'empresa com el conjunt de factors de producció, financers, tècnics i humans, localitzats en una o diverses unitats tècniques i físic-espacials, ordenades segons les normes d'una determinada combinació entre propietat i control amb l'ànim d'aconseguir uns objectius determinats.

D'aquesta forma, l'empresa és un sistema que compleix totes les característiques d'aquest, i en el qual podem trobar:

- Un conjunt d'elements financers, tècnics i humans
- Un conjunt de relacions no fortuïtes establides per l'empresari
- Un objectiu comú com a meta
- Un conjunt de funcions bàsiques o característiques per a tractar d'aconseguir els objectius definits
- Un conjunt de possibles estats finals o nivells de consecució d'objectius

Entre les múltiples definicions d'empresa, podem trobar una altra, segons la qual seria una organització social que realitza un conjunt d'activitats i utilitza una gran varietat de recursos (financers, materials, tecnològics i humans) per a aconseguir determinats objectius, com la satisfacció d'una necessitat o desig de la seua compra meta amb la finalitat de lucre o no, i que és construïda a partir de converses específiques basades en compromisos mutus entre les persones que la conformen.

És, com pot veure's, una definició una mica més complicada que l'anterior, de la qual podem extraure una nova característica que pot resultar-nos de gran utilitat i que és el compromís mutu de les persones que la conformen per a aconseguir l'objectiu establert com a meta.

2.1. El subsistema financer en l'empresa, fluxos financers i equilibri econòmic-financer

Tradicionalment s'ha considerat que l'objectiu de l'empresa era la maximització del benefici. No obstant açò, l'evolució de la teoria empresarial ha propiciat que, actualment, es defeneix que existeix un conjunt d'objectius, conseqüència d'un procés

de negociació entre els diferents participants en l'organització empresarial, que, d'una manera o d'una altra, esperen alguna cosa d'ella.

Malgrat l'admissió que l'empresa ha d'aconseguir, en l'actualitat diversos objectius, l'administració financera planteja com a objectiu prioritari la maximització del valor de mercat de l'empresa, des del punt de vista dels seus propietaris, socis o accionistes. Per a aquelles societats que cotitzen en borsa, es planteja com a objectiu la maximització del valor de les accions socials, encara que hem de considerar que, sent l'acció una part alíquota del capital de l'empresa, la maximització del seu valor, equivaldrà a la mateixa activitat que pretén la maximització del valor de l'empresa.

En aquest objectiu empresarial podem destacar les següents característiques:

- Pot compatibilitzar-se amb l'objectiu de maximització del benefici (per lògica, com més benefici, més valor de l'empresa)
- És operatiu, senzill i comprensible
- És únic
- És quantificable i, per tant, susceptible d'incorporar a models matemàtics.

Pel que fa a les accions a realitzar per a la consecució d'aquest objectiu, caldria considerar que la presa de decisions no es realitza pels propietaris, sinó pels directius les metes dels quals, en la teoria, no sempre haurien de coincidir amb les dels accionistes. No obstant açò, existeixen almenys quatre motius pels quals l'actuació dels directius haurà d'orientar-se a la satisfacció dels mateixos interessos que les dels accionistes, açò és a maximitzar el preu de les accions o participacions:

- 1) L'existència d'un mercat de treball que retribueix millor a aquells directius que han aconseguit els millors resultats amb els preus de les seues accions
- 2) En les petites empreses, que no cotitzen en borsa, pot trobar-se el motiu de l'amenaça d'acomiadament, cosa que també pot succeir, com així ha sigut, en empreses de major grandària
- 3) És possible que davant un descens en el preu de les accions sorgisca una altra empresa que desitge adquirir-la, la qual cosa comportaria un canvi de direcció amb l'objectiu de millorar, de nou, el valor de l'empresa (és el que es coneix com una OPA hostil, mai desitjada pels directius empresarials)
- 4) En moltes ocasions, les bones actuacions dels directius són recompensades amb accions o participacions de l'empresa, la qual cosa els converteix en socis o accionistes i ha de promoure el seu interès en què aquestes accions aconseguisquen el major valor possible.

La maximització de la riquesa dels accionistes, conseqüència de l'augment del valor de l'empresa derivat de la realització d'una bona gestió, presenta, des de la perspectiva financera, un triple vessant interrelacionat:

- Les decisions d'inversió (o pressupost de capital)
- Les decisions de finançament
- Les decisions sobre dividendes

La decisió òptima serà sempre una combinació de les tres anteriors, ja que haurà de considerar la millor forma d'obtenir i aplicar recursos i el millor sistema de retribució als accionistes, que aconseguisca que aquests mantinguen la confiança en els directius.

L'adopció i posada en pràctica d'aquestes decisions serà la missió del subsistema financer, que serà l'encarregat de combinar la funció de finançament (captació de recursos) i la funció d'inversió (aplicació dels recursos) en aquells elements de

Para seguir leyendo haga click aquí