

CAPÍTULO 1

ECONOMÍA FINANCIERA. ASPECTOS CONCEPTUALES

Raquel Arguedas, Julio González y Rodrigo Martín

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN
 2. LA FUNCIÓN FINANCIERA DESDE LA PERSPECTIVA HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA FINANCIERA
 3. ECONOMÍA FINANCIERA. ÁMBITO DE APLICACIÓN
 4. LA FUNCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA. OBJETIVOS DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA
 5. LAS DECISIONES FINANCIERAS
 - 5.1. DECISIONES DE INVERSIÓN
 - 5.2. DECISIONES DE FINANCIACIÓN
 6. ORGANIZACIÓN DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO
 7. DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC) A LAS FINANZAS SOSTENIBLES
 - 7.1. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES
 - 7.2. LOS MERCADOS FINANCIEROS
 8. DIGITALIZACIÓN FINANCIERA
- ANEXO: DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN VINCULADA A LA SOSTENIBILIDAD

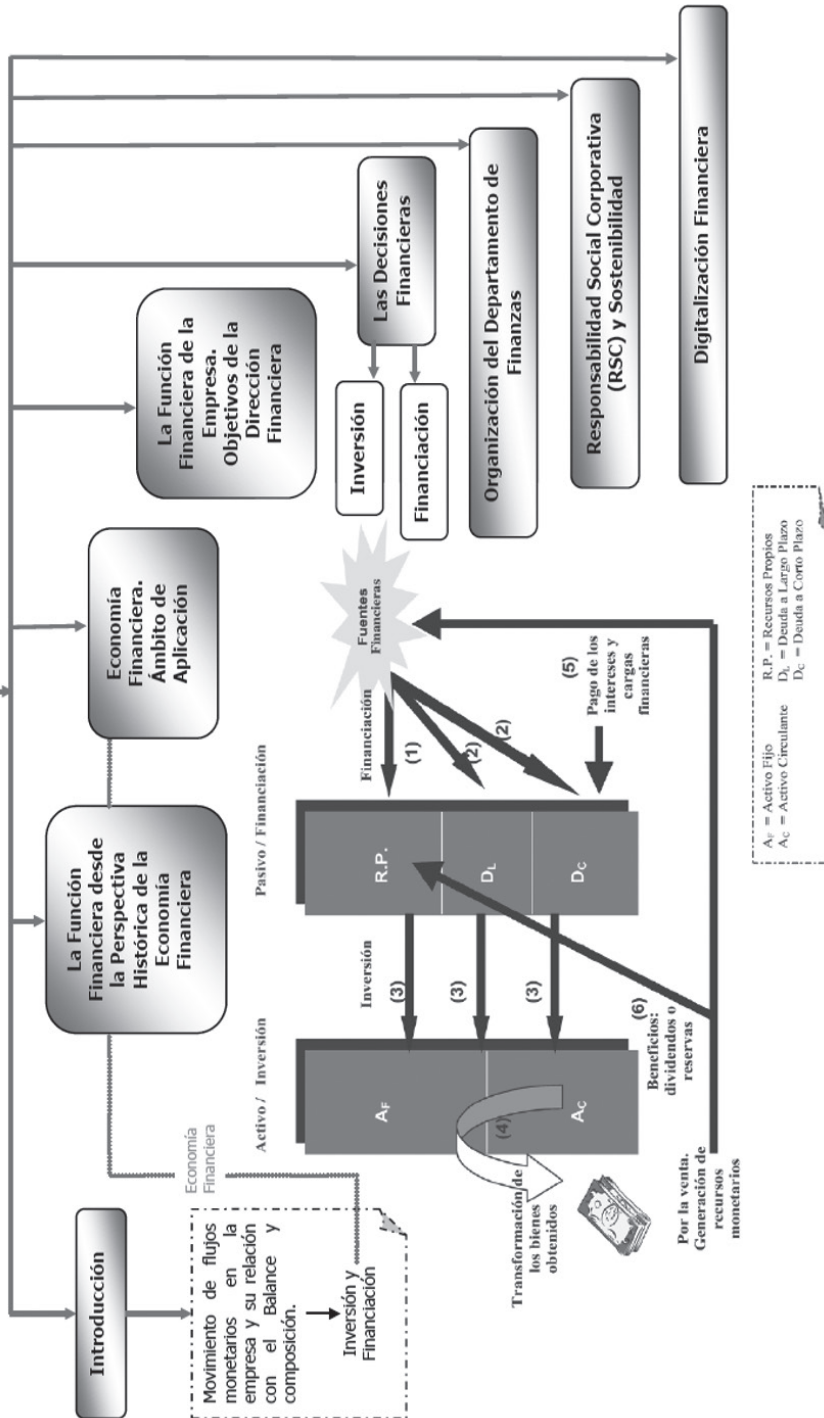
OBJETIVOS DE APRENDIZAJE

- Identificar las principales decisiones financieras de inversión y financiación en la empresa.
- Detectar los movimientos de flujos monetarios en el seno de la empresa.
- Presentar la evolución y alcance de la Economía Financiera así como las principales teorías financieras.
- Identificar los objetivos financieros de la función financiera, con especial énfasis en el objetivo de maximización de la riqueza de los accionistas.
- Comprender la estructura organizativa y las funciones clave dentro del Departamento Financiero y su relación con los objetivos de la empresa.
- Identificar el impacto de la RSC y de la sostenibilidad en la estrategia y la actividad de la empresa y en la rentabilidad a largo plazo.
- Identificar el papel de la digitalización en la transformación de los servicios financieros y en la empresa, especialmente en el área financiera.
- Identificar las principales innovaciones tecnológicas, como *blockchain* y *fintech*, y su impacto en las finanzas de la empresa.

Palabras clave

Inversión y Financiación, Economía Financiera, función financiera, departamento financiero, Responsabilidad Social Corporativa, Finanzas sostenibles, Digitalización.

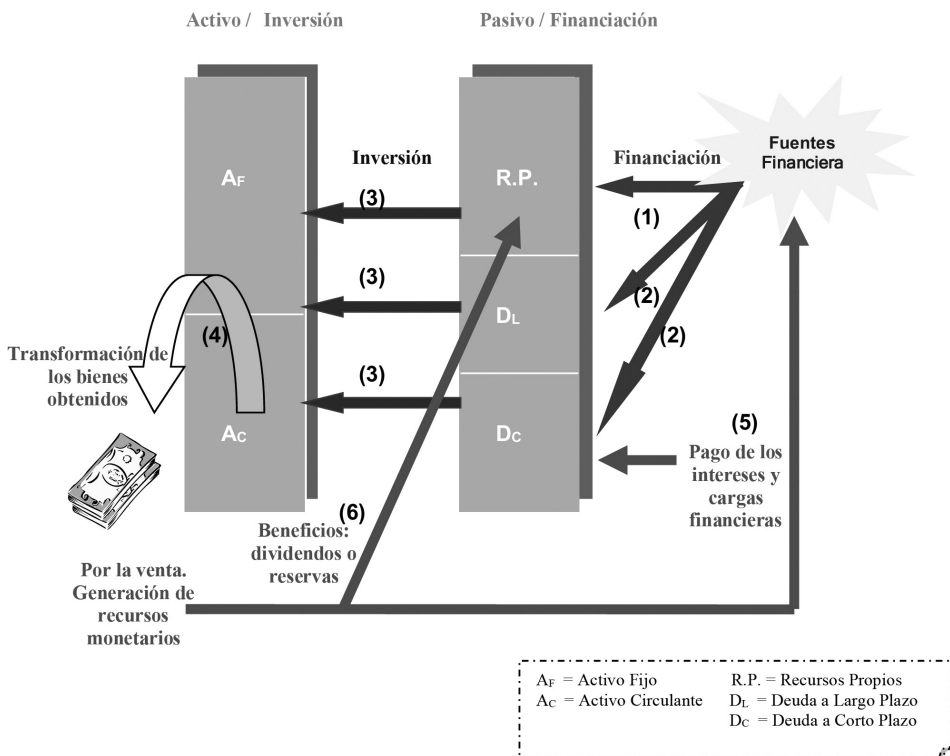
ECONOMÍA FINANCIERA. ASPECTOS CONCEPTUALES



1. INTRODUCCIÓN

La gestión financiera de la empresa se basa en dos actividades críticas (figura 1.1): por un lado, las actuaciones en materia de financiación, por las cuales las firmas se nutren de recursos obtenidos a través de diferentes vías y que, unido a los recursos de los que disponen, deberán soportar económicamente el desarrollo de su actividad y de las inversiones necesarias. Toda empresa, desde su constitución, tiene unos costes de actividad, que no sólo se limitan a los propiamente imputables al desarrollo de la misma, como los de mano de obra, gastos generales, etc., sino que incluyen también los de gestión empresarial, tales como amortizaciones, inmuebles, asunción de deuda, entre otros. Por otro lado, aquellos recursos obtenidos deben ser adecuadamente invertidos con el objetivo de obtener una rentabilidad que se materializará en nuevos recursos económicos. Estos recursos soportarán los costes antes comentados, por lo menos, con objeto de lograr la estabilidad y viabilidad económica. Adicionalmente, en una segunda vertiente estos también deben ser utilizados para el desarrollo de proyectos que permitan un crecimiento sostenible de la empresa.

Figura 1.1. Movimiento de los Flujos Monetarios en la Empresa. Inversión y Financiación



A partir de la figura anterior, nos referiremos brevemente a cada una de las fases del proceso:

- 1) En la génesis de la empresa debe constituirse capital social aportado por los socios o partícipes que inicialmente constituyan la compañía.
- 2) A continuación, se deberán encontrar otras fuentes de financiación con objeto de obtener el resto de los recursos necesarios para la puesta en marcha de la empresa. De esta forma, la empresa se endeudaría tanto a corto como a largo plazo.
- 3) En base a los dos puntos anteriores, quedaría constituido el pasivo, que representa la función financiera de la empresa, es decir, la captación de recursos necesarios para afrontar las decisiones de inversión que se requieren.
- 4) Los recursos del pasivo se emplearán para financiar el activo, tanto el activo fijo o inversión permanente como el activo circulante, constituyendo la actividad de inversión de la empresa.
- 5) El activo circulante, aquellos bienes y derechos que permanecerán en la empresa un periodo inferior al año, será transformado y procesado con ayuda del activo fijo (maquinaria, oficinas, etc.) en lo que se conoce como proceso económico de la empresa. Con las ventas e ingresos de los productos y/o servicios ofertados obtendremos un montante económico que tendrá que ser destinado en primer lugar a reponer nuevamente el activo circulante, para seguir de forma recurrente y cíclica con el proceso productivo.
- 6) Igualmente, con los ingresos obtenidos deberemos hacer frente a las cargas financieras que se derivan del endeudamiento de la empresa.
- 7) Si, tras atender a los pagos requeridos en los puntos (4) y (5) sobrase dinero, se generarían beneficios, los cuales podremos destinarlos a incrementar las reservas (autofinanciación) o entregárselos a los accionistas (que en esencia son los dueños de la empresa) en forma de dividendos.

De la gestión del activo se obtendrá una rentabilidad por las inversiones efectuadas, que deberá confrontarse con el coste que se desprende de la función de financiación del pasivo. El objeto de toda empresa, desde una perspectiva financiera, es crear valor y esto se consigue cuando la rentabilidad es mayor que el coste.

Estas dos actividades básicas, que son las dos caras de una moneda, y cada una de las cuales soporta a la otra con un esquema cíclico o de auto-realimentación, por cuanto los recursos que se obtienen en la financiación son utilizados en la inversión que, a su vez, generan nuevas rentas para la actividad de financiación, se articulan por medio una serie de conceptos y fórmulas financieras que, bajo la premisa de racionalidad económica, determinarán las claves de la gestión de los recursos financieros.

A lo largo de este capítulo, mostraremos, primero, la evolución histórica de la función financiera en la empresa, desde su enfoque tradicional hasta los modelos actuales basados en la optimización de recursos y la maximización del valor, así como las principales contribuciones, metodologías y aplicación práctica. Así, en el epígrafe 3, se describe el

ámbito de la Economía Financiera y su relación con la asignación de recursos y los mercados financieros, mostrando sus tres grandes áreas: mercados financieros, inversión y finanzas empresariales y finalmente, se introduce el marco teórico que vincula la dirección financiera con los mercados de capitales. El epígrafe 4 muestra la función financiera dentro de la empresa, orientada a la maximización del valor para los accionistas y la gestión del riesgo. Se introducen las decisiones de la asignación de recursos, el coste del capital y el equilibrio financiero. El epígrafe 5 se dedica a las decisiones financieras: de inversión y financiación, mostrando la interdependencia entre ambas y la política de dividendos. El epígrafe 6, sobre la organización del Departamento Financiero, desarrolla las decisiones anteriores y describe funciones principales, roles que han de desempeñarlas y sus relaciones internas y externas (con el resto de la organización y también con terceros).

La parte final del capítulo responde a la necesidad de contextualizar la evolución reciente de la función financiera de la empresa en las grandes tendencias actuales: la sostenibilidad y la digitalización financiera, que han transformado la toma de decisiones en el ámbito financiero. El epígrafe 7 introduce el concepto de Finanzas Sostenibles, que se refieren a la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las decisiones de inversión y financiación, con el objetivo de fomentar un desarrollo económico sostenible a largo plazo (contribuyendo a la transición ecológica, la resiliencia social y el cumplimiento de estándares éticos y regulatorios y, por tanto, alineándose con los compromisos climáticos y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, ODS). Finalmente, el epígrafe 8 describe las Finanzas Digitales, que abarcan el uso de tecnologías (principalmente, Inteligencia Artificial, Big Data, computación en la nube y *blockchain*) para mejorar la intermediación financiera, la gestión de riesgos y la accesibilidad a los servicios financieros e introduce las *Fintech*. Las Finanzas Digitales transforman los modelos de negocio, generan nuevos instrumentos financieros y mecanismos de pago, mejoran la eficiencia, seguridad y accesibilidad de los mercados financieros, facilitan la inclusión financiera, reducen los costes de transacción y fortalecen la gestión de riesgos.

2. LA FUNCIÓN FINANCIERA DESDE LA PERSPECTIVA HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA FINANCIERA

El término Economía Financiera de la Empresa procede de la confluencia de la Economía Financiera o Finanzas y la Economía de la Empresa. Las Finanzas se dedican al estudio de las decisiones financieras y de los mercados y activos financieros y la Economía de la Empresa como afirma Bueno (1993) *“es un sistema científico interdisciplinar que interpreta la realidad y que explica el comportamiento de la totalidad de los fenómenos empresariales (aspectos técnicoeconómicos, financieros y psicosociales), tanto bajo la perspectiva de sus relaciones en determinada estructura (dimensión interna) como desde el plano de sus relaciones con el entorno (dimensión externa), de*

forma que se alcance un plan común o unos objetivos a tenor de unas leyes de equilibrio específicas”. Por tanto, la Economía Financiera de la Empresa tiene como objeto el estudio de las decisiones financieras en la empresa.

Para llegar a abordar el estudio de los fenómenos financieros dentro de la moderna teoría financiera han sido necesarias las aportaciones de muchos investigadores, especialmente a partir de los años cincuenta. Los trabajos de nombres como los de Fisher, Markowitz, Miller, Modigliani o Sharpe en las primeras etapas, o los de Black, Fama, Jensen, Merton, Meckling, Ross o Scholes, posteriormente, muestran que la teoría financiera no siempre se ha concebido tal y como se entiende hoy, sino que ha evolucionado a lo largo del presente siglo hasta llegar hasta la concepción que se tiene de la misma en nuestros días.

Esta evolución ha estado marcada por los cambios en el entorno económico, así como por el desarrollo empresarial y tecnológico, pasando la función financiera de un enfoque inicial meramente descriptivo, centrado en el ámbito externo de la empresa (denominado comúnmente enfoque tradicional de las Finanzas), a un nuevo enfoque mucho más analítico calificado como enfoque moderno. En la tabla 1.1 se resumen las posiciones ‘clásicas’ y ‘modernas’ de la función financiera.

Tabla 1.1. Comparación entre las posiciones clásica y moderna

Posición clásica	Posición moderna
<ul style="list-style-type: none"> - Contempla la empresa desde una perspectiva externa. - Centrada en las empresas con forma jurídica de sociedad, sobre todo las anónimas. - Muy polarizada en atender operaciones atípicas de la empresa (fusiones, absorciones, etc.). - Más dedicado a temas financieros a largo plazo. - Muy orientada a los aspectos descriptivos, a las formas, y a los entes financieros, dejando de lado las cuestiones relativas a los medios financieros. - No otorga gran interés al uso de los recursos financieros en el seno de la empresa ni a los criterios de asignación que se utilizan. 	<ul style="list-style-type: none"> - Los responsables de finanzas se dedican no sólo a captar recursos sino que intervienen en la asignación de los mismos. - Se da una gran importancia al coste del capital, como magnitud básica al decidir sobre una inversión. - La relación entre recursos propios y ajenos cobra importancia capital. - La preocupación no debe centrarse únicamente en la rentabilidad, sino también en la liquidez. - El análisis del fondo de rotación, del flujo de caja y la política de dividendos, son parte importante en las decisiones financieras. - Dando una gran importancia a los métodos analíticos para el estudio de las finanzas, que han experimentado un acelerado desarrollo a partir de los años cincuenta.

Fuente: Morales-Arce (2001:47).

Como indica Weston (1968:2627), la evolución de la función financiera a lo largo del siglo puede entenderse mejor si se tienen en cuenta los tres aspectos siguientes:

- a) Al igual que la historia del pensamiento económico, las Finanzas han evolucionado tratando de dar respuesta a los problemas de cada época.
- b) Los progresos en Finanzas han estado vinculados al desarrollo de teorías e instrumentos de campos afines. En este sentido, destacan el desarrollo de teorías en el campo de la Economía, o el desarrollo de nuevas tecnologías, como la aparición de los ordenadores.
- c) El cambiante ambiente económico ha permitido centrar la atención en los problemas relevantes en cada momento, relegando a un segundo plano los aspectos menos importantes. En este sentido, la convención *ceteris paribus* permite centrar los análisis en los aspectos requeridos en cada momento.

En esta misma línea, Gómez Bezares (1995:414) enumera tres elementos que bien pueden encajar en los anteriores: nuevas necesidades, nuevas ideas (teorías, modelos e instrumentos) y nuevas tecnologías. Todos estos elementos han servido para guiar la evolución de la teoría financiera a lo largo del tiempo.

Tabla 1.2. Desarrollo de las teorías financieras en el siglo XX

Décadas de desarrollo de las teorías	Teorías financieras
Décadas de los treinta y cuarenta	Principios de valoración
Década de los cincuenta	Teoría de carteras
Final década de los cincuenta y principios de los sesenta	Estructura financiera y coste de capital
Década de los sesenta	Política de dividendos Eficiencia de mercados
Décadas de los sesenta y setenta	Teorías de valoración de activos financieros
Década de los setenta	Teoría de opciones Teoría de agencia
Década de los ochenta	Asimetría informativa y señales Gobierno de la empresa Control corporativo Microestructura
Década de los noventa	Finanzas conductistas Creación de valor

Fuente: Martínez Solano (1999).

En efecto, la teoría financiera ha experimentado un importante desarrollo a lo largo de la segunda mitad del siglo XX. Gómez-Bezares (2005) señala que una vez superada la “visión tradicional de las finanzas” representada por las obras de Dewing (1920) y Gers-tenberg (1924), se produce el desarrollo del enfoque moderno de éstas, desde los inicios de los cincuenta hasta mediados de la década de los setenta, de la mano de autores como Markowitz (1952) con la teoría de carteras; Modigliani y Miller (1958, 1961, 1963) con las tesis sobre la irrelevancia y relevancia de la estructura de capital y la política de dividendos; Jensen y Meckling (1976) con sus aportaciones sobre la naturaleza de la empresa; Ross (1977) con la teoría de señales; Sharpe (1961, 1964), Lintner (1965) y Black (1972) con una versión del modelo CAPM; Black y Scholes (1973) con la teoría de las opciones; y Fama (1970) con la teoría de la eficiencia del mercado, entre otros.

A esta primera etapa del enfoque moderno de la disciplina financiera, le sucedió lo que Zingales (2000) denominó la época dorada de las finanzas, comprendida entre finales de los setenta y finales de los ochenta. A este periodo se atribuye la investigación de problemas no resueltos por las finanzas neoclásicas (Azofra, 2005) como la aplicación de criterios de valoración de inversiones diferentes del valor actual neto, la estructura de propiedad de la empresa, el valor de la liquidez, la existencia de problemas de información asimétrica a la hora de tomar decisiones de inversión y financiación, el gobierno de la empresa y las diferencias internacionales en la estructura financiera, entre otros. Todo ello ha permitido entender las finanzas tal y como se conocen hoy en día.

Por su parte, Fernández Álvarez (1994:271) pone de manifiesto que en los últimos años se ha producido una reorientación de la teoría financiera de la empresa, que está dejando de ser exclusivamente una teoría de los mercados financieros para convertirse en una verdadera teoría de las Finanzas empresariales. En concreto, la teoría de agencia y los derechos de propiedad han favorecido nuevas percepciones sobre la naturaleza y límites de la empresa, su estructura de capital y la separación entre propiedad y control. En particular, como señala Brennan (1995:9-10), el desarrollo de las Finanzas empresariales desde los años setenta ha presentado los siguientes cambios:

- 1) Se ha pasado del estudio del efecto de la estructura de capital sobre el valor de la empresa, tomándose el flujo de caja operativo como dado, al estudio del efecto que la estructura de propiedad tiene sobre los individuos cuyas decisiones determinarán dicho flujo de caja operativo.
- 2) Se ha pasado a considerar la capacidad de señalización que tienen las decisiones financieras, dada la asimetría informativa existente entre inversores internos y externos a la dirección.
- 3) Se ha pasado de la tradicional aproximación a la valoración mediante el descuento de flujos de caja a la aplicación de técnicas derivadas de la valoración de opciones.
- 4) Por último, para evitar los problemas de agencia se han comenzado a desarrollar principios normativos encaminados a tal fin.

En este mismo sentido, Azofra y Fernández (1999:3) señalan que las Finanzas empresariales han pasado del modelo de Modigliani-Miller, centrado en la valoración de un flujo neto de renta operativo dado y en las consecuencias sobre el valor de la asignación de derechos entre los distintos aportantes de fondos, a los planteamientos más actuales que giran en torno a los efectos de la estructura de derechos sobre los incentivos de los agentes cuyas decisiones pudieran determinar el flujo de renta¹.

De forma resumida la tabla 1.2 condensa la evolución de las principales teorías financieras a lo largo del siglo XX, muchas de las cuales se abordarán en los siguientes capítulos del presente libro.

3. ECONOMÍA FINANCIERA. ÁMBITO DE APLICACIÓN

Bodie y Merton (2004) definen la Economía Financiera como aquella disciplina que “*estudia la manera en que la gente asigna recursos escasos a través del tiempo*”. Dos características distinguen las decisiones financieras y otras decisiones relacionadas con la distribución o asignación de recursos, que consisten en que los costes y beneficios de las primeras: i) se distribuyen a lo largo del tiempo y ii) ni los decisores ni los demás suelen conocerlos anticipadamente con certeza.

Por su parte, Marín y Rubio (2001:3) han definido la Economía Financiera como “*el estudio del comportamiento de los individuos en la asignación intertemporal de sus recursos en un entorno incierto, así como el estudio del papel de las organizaciones económicas y los mercados institucionalizados en facilitar dichas asignaciones*”.

Con carácter general, la Economía Financiera² abarca tres campos interrelacionados:

- Los *mercados e instituciones financieras* estudian las empresas especializadas en la creación, compra y venta de activos financieros y los mercados donde se negocian, así como el comportamiento de diversas variables macroeconómicas y su repercusión en los distintos instrumentos financieros negociados en dichos mercados. En definitiva, el objeto de estudio de esta parte de la Economía Financiera lo constituye los distintos componentes del Sistema Financiero (tabla 1.3).

¹ Es decir, los efectos del método de financiación sobre la corriente de flujos de tesorería.

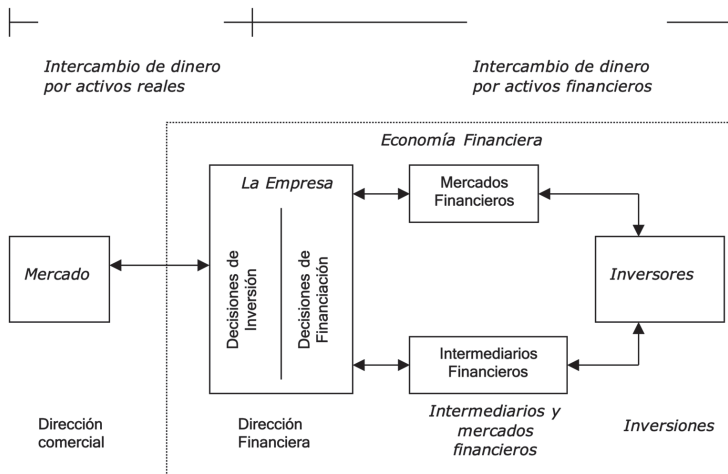
² Si bien parece claro el objeto de estudio de la Economía Financiera de la Empresa, existe una gran confusión en su aspecto terminológico. En este sentido, como indica Suárez (2014), términos como “*Financial Management*”, “*Theory of Financial Decisions*” o “*Corporate Finance*” son habitualmente utilizados en el mundo anglosajón para referirse a las disciplinas que estudian los problemas de inversión y financiación empresarial, mientras que otras denominaciones como “*Capital Budgeting*” o “*Financial Planning*” se refieren a aspectos concretos del estudio de las decisiones de inversión y financiación dentro de la empresa. La traducción al castellano de esta terminología también ha generado una denominación diversa como se puede ver en la traducción de los diversos manuales provenientes fundamentalmente de autores anglosajones. Así, se habla, entre otras, de administración financiera, gestión financiera o dirección financiera.

- La *inversión financiera* que estudia las decisiones financieras desde el punto de vista externo. Se realiza a través de los mercados e intermediarios financieros (figura 1.2) y comprende, entre otros, el análisis de:
 - Decisiones sobre la colocación de fondos en acciones u obligaciones.
 - Decisiones respecto al cálculo del riesgo en estos activos financieros.
 - Decisiones sobre la gestión de una cartera de activos financieros para alcanzar el objetivo planteado por el inversor.
- Las *finanzas empresariales*, que estudian la gestión financiera de las empresas (con especial énfasis en la inversión de activos reales), así como la obtención de recursos con destino a dichas inversiones (decisiones de inversión, financiación y dividendos).

El objeto de la teoría financiera es el comportamiento de los agentes económicos en la asignación de sus recursos, espacial y temporalmente, dentro de un entorno incierto. Su aplicación al análisis de las decisiones financieras de las empresas constituye el objeto de estudio de las finanzas empresariales. Más concretamente, el papel reservado a la dirección financiera de la empresa es el de actuar como intermediaria entre las operaciones de la empresa (cartera de activos reales) y los mercados de capitales donde se negocian los títulos emitidos por la empresa para captar la financiación necesaria para llevar a cabo su actividad³.

Una vez determinado el ámbito de la dirección financiera, es preciso establecer su proceso de toma de decisiones. Para ello, a continuación, se describe el objetivo financiero de la empresa y se analizan las distintas decisiones financieras.

Figura 1.2. Relaciones Financieras de la Empresa



Fuente: Díez de Castro y López Pascual (2001:9).

³ Véase Azofra Palenzuela y Fernández Álvarez (1992:114) y Brealey et al. (2024).

Tabla 1.3. Elementos básicos de la estructura del sistema financiero

Instituciones
Públicas (Organismos reguladores) Privadas (Emisores de valores)
Mercados
<ul style="list-style-type: none">• Mercado de capitales:<ul style="list-style-type: none">– Mercado de deuda pública– Mercado de renta fija privada– Mercado de renta variable• Mercados monetarios:<ul style="list-style-type: none">– Mercado interbancario privado– Mercado intervenciones banco de España• Mercado de divisas:<ul style="list-style-type: none">– Mercado al contado– Mercado a plazo
Activos e instrumentos financieros
Cuentas corrientes, Imposiciones a plazo fijo, Letras del Tesoro, Fondos de Inversión, Futuros, Opciones, <i>Swaps</i>
Intermediarios
Entidades de crédito y financieras: Bancos, Cooperativas de Crédito, Establecimientos Financieros de Crédito, Sociedades Gestoras de Carteras, Sociedades y Agencias de Valores....
Inversores finales
Particulares e institucionales: Inversores individuales, grupos financieros, empresas, fondos de inversión y fondos de pensiones.

4. LA FUNCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA. OBJETIVOS DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA

El contexto empresarial se articula en torno a un conjunto resumido de áreas: la producción, la explotación, la económica y financiera, la organizativa de la estructura humana de las responsabilidades y la informativa. Esta clasificación es convencional, pero, al mismo tiempo, útil, para los razonamientos que siguen⁴.

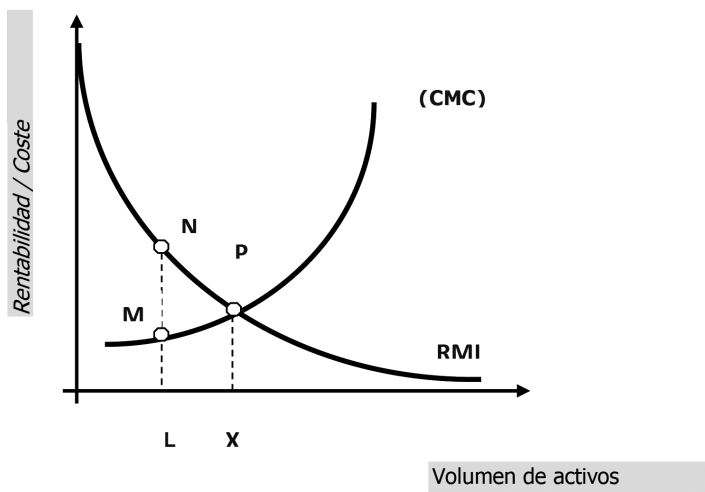
La función financiera de la empresa se centra en la consecución de los resultados necesarios para atender los pagos derivados no sólo de la dotación de su estructura fija o inmovilizada, sino también de los necesarios para la explotación (circulante) dentro de

⁴ Véase Morales-Arce (2001, 2004, 2010).

una ortodoxia de equilibrio financiero. El criterio subyacente en estas decisiones podríamos representarlo en la figura 1.3, tomando como ejes los valores de la rentabilidad marginal de la inversión (*RMI*) y el coste marginal del capital (*CMC*) (ordenadas) y el volumen de activos necesarios (abscisas). Evidentemente, y en términos generales, el inversor obtiene una rentabilidad marginal que va decreciendo conforme aumenta el volumen de los activos que precisa. La evolución del coste marginal del capital es contraria: sus primeras necesidades tienen un coste menor, coste que va creciendo a medida que precisa de mayores recursos. La posición teórica de equilibrio, la encontraría en el punto *P*, donde para el volumen de Activo *X* coinciden la rentabilidad marginal de la inversión y el coste marginal del capital, un valor *PX*. Para un punto intermedio *L*, el empresario está en línea de beneficios toda vez que la rentabilidad *N* es mayor que el coste del capital *M*.

A partir del punto *X* entra en una zona donde, en principio, no debe estar interesado en efectuar nuevas inversiones. La lógica de las decisiones de financiación toma en cuenta, habitualmente, esta idea del equilibrio y pensando en ello se asumen o no nuevas operaciones empresariales.

Figura 1.3. Relación entre la rentabilidad marginal de la inversión y el coste marginal del capital



Esta reflexión sencilla puede completarse señalando que la función financiera debe perseguir:

- La creación de valor para el accionista.
- La constatación del valor de los medios materiales o inmateriales que debe adquirir la empresa.

- La estructura de los recursos propios, o más concretamente, cuantos pueden allegarse por medios propios y cuáles se deben insuflar del exterior.
- En qué momento han de estar disponibles.
- Cuál será el precio por la utilización de estos.

Beneficio vs maximización de la riqueza de los accionistas

Los postulados de la microeconomía clásica consideraban como objetivo empresarial la maximización del beneficio. Esta concepción estaba influida por la teoría microeconómica de la utilidad, donde aparece el consumidor como principal sujeto del mecanismo económico comportándose con una conducta maximizadora del beneficio. Sin embargo, tal y como se pone de manifiesto en Cuervo García (1979), este objetivo ha sido objeto de numerosas críticas, en concreto:

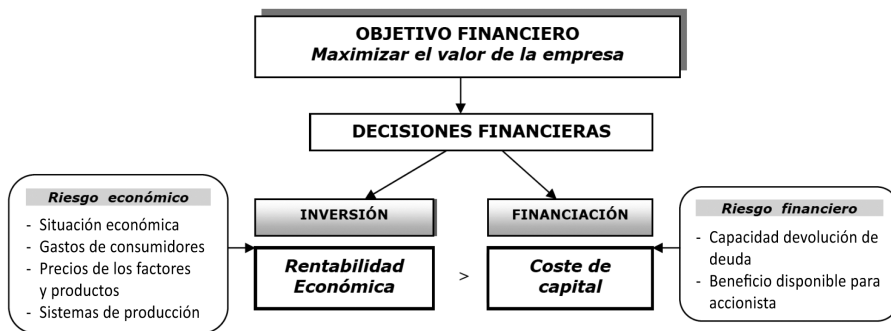
- 1) *Imprecisión y relatividad del concepto beneficio*, en tres sentidos:
 - a) La regla para maximizar los beneficios contables no indica el periodo temporal en que se debe realizar, siendo el resultado muy diferente si se maximiza el beneficio a corto o a largo plazo.
 - b) El cálculo del beneficio está afectado por la subjetividad y heterogeneidad de algunas partidas de gastos. Así, por ejemplo, la determinación del importe de la dotación a la amortización, o la utilización de salarios en unidades monetarias actuales con amortizaciones en unidades monetarias históricas.
 - c) El objetivo de maximización del beneficio no tiene en cuenta el nivel de riesgo.
- 2) *Maximización*. Los directivos podrían obrar a impulsos y conformarse con alcanzar una cierta cota de resultados que consideran satisfactoria sin perseguir, necesariamente, el resultado óptimo. La razón estriba en que, a partir de determinado nivel, el esfuerzo que exige una mejora adicional del beneficio es muy elevado.
- 3) *Separación entre propiedad y control*. La figura del empresario como propietario ha perdido vigencia dando paso, al menos en las medianas y grandes empresas, al empresario profesional que dirige la empresa sin tener necesariamente participación en el capital de la misma. Así, los objetivos de los directivos no tienen por qué coincidir con los perseguidos por los aportantes de fondos.

Por tanto, la dirección financiera de la empresa ha abandonado las restricciones modelo neoclásico en favor de una teoría más amplia, cuyo objetivo se sitúa en el contexto de los procesos de valoración de los mercados financieros en términos de los intereses de los accionistas. Concretamente, el objetivo se define como la *maximización del valor de empresa en el mercado*. Dicho valor aumenta con el precio de las acciones, que reflejarán el valor actual asignado por los inversores a los flujos de caja derivados de los activos que posee la empresa y sus oportunidades de inversión futuras, considerando el nivel de riesgo asociado. Además, como se señala en Fernández Álvarez (1994:99) no hay que olvidar que, para maximizar el precio de mercado de

las acciones, es necesario maximizar también el precio de mercado de aquellos títulos que incorporan algún derecho sobre los activos o los flujos de caja generados por la empresa.

De este modo, el objetivo de maximización del valor de la empresa es equivalente a la maximización de la riqueza de los accionistas, del precio de las acciones y de los flujos de tesorería generados por la sociedad. El concepto de riqueza como base para las decisiones financieras se entiende como poder de compra o, más concretamente, los flujos de caja. Por tanto, la empresa puede maximizar el poder de compra de los accionistas maximizando el efectivo que recibirán en forma de dividendos y ganancias de capital a lo largo del tiempo dentro de un entorno incierto.

Figura 1.4. Objetivo financiero en la empresa



Se observa cómo el objetivo de maximización del valor de las acciones es más amplio y completo que el del beneficio, al incorporar tres elementos clave en la toma de decisiones financieras: a) el efectivo (flujos de caja), b) el factor temporal de los beneficios, y c) las diferencias de riesgo entre diferentes alternativas⁵.

La jerarquía de objetivos se puede establecer, siguiendo a Lumby (1991:9), de la siguiente manera:

- a) Las decisiones son tomadas por las empresas para maximizar la riqueza de los accionistas.
- b) La riqueza de los accionistas se incrementa maximizando su poder de compra.
- c) El poder de compra se maximiza incrementando los flujos de caja que la empresa paga a los accionistas en forma de dividendos.
- d) Al introducir la dimensión temporal, el objetivo se convierte en la maximización del flujo de dividendos a lo largo del tiempo para los accionistas.

⁵ En este caso la medida que mejor se corresponde con el valor creado o el valor añadido al objetivo por las decisiones financieras es el denominado *Valor de Mercado Añadido* (VMA), que se obtiene de la diferencia entre el valor de mercado de las acciones y la cuantía contable de los recursos propios.

- e) La maximización del valor de los dividendos a largo plazo, maximiza la valoración del mercado de capitales de las acciones de la empresa.

Además, el grado de cumplimiento del objetivo financiero se puede controlar a través de los mercados financieros, pues suministran la información sobre la valoración realizada por el conjunto de inversores.

No obstante, como señalan Díez de Castro y López Pascual (2001:14-15), desde el punto de vista operativo deben diferenciarse dos situaciones:

- Las de las *empresas que cotizan en Bolsa*, para las que el valor de sus acciones es el mejor indicador del valor de la empresa; las decisiones financieras son valoradas en función del efecto que producen sobre la cotización de los títulos; y las decisiones que se adopten deben considerar los factores que influyen en la formación del precio de las acciones en el mercado (flujos de caja, temporalidad de los flujos y riesgo)⁶.
- Cuando las empresas *no cotizan en Bolsa*, su valor viene determinado por lo que se está dispuesto a pagar por ellas. Esta circunstancia introduce un elemento de imprecisión, y es el “*considerar la opinión de los hipotéticos compradores sobre el valor de la empresa que se configurará en función de las expectativas futuras y del riesgo*” (Díez de Castro y López Pascual, 2001:15).

En este caso, para fijar el valor de la empresa los autores recomiendan como medida el *Valor Económico Añadido* (EVA), que considera que el verdadero valor creado no es el beneficio contable (que ignora el coste del capital propio) sino el excedente después de haber descontado del beneficio todos los costes (incluyendo la retribución del capital propio).

Un problema que surge a la hora de maximizar el valor de las acciones en el mercado es la separación entre propiedad y control que se produce en las empresas de cierto tamaño. En estos casos, los directivos tienen objetivos propios que no tienen por qué coincidir con los de los accionistas o propietarios surgiendo un conflicto de intereses. Este conflicto, conocido como “problema de agencia”, ha sido estudiado por Jensen y Meckling (1976), quienes definen una relación de agencia como un contrato mediante el que una o más personas (principal/es) contratan a otra persona o personas (agente/s) para que realicen algún servicio en su nombre, delegándoles autoridad para la toma de decisiones.

En estas circunstancias, los administradores de la sociedad tratarán de satisfacer a los accionistas incrementando su riqueza, aunque no maximizándola, al perseguir, al

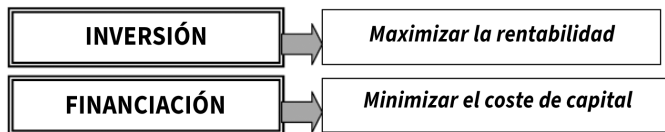
⁶ Los flujos de caja no aparecen condicionados por los convencionalismos contables y representan claramente el poder adquisitivo; se tiene en cuenta el periodo completo de existencia de las acciones, es decir, la dimensión temporal, y el nivel de riesgo ligado a la obtención de los flujos de caja, pues si se elige una estrategia muy arriesgada con relación a la rentabilidad esperada el precio de las acciones bajará, que se obtiene de la diferencia entre el valor de mercado de las acciones y la cuantía contable de los recursos propios.

mismo tiempo, sus objetivos personales, tales como, remuneración, seguridad, poder, prestigio, etc.⁷ No obstante, aunque a corto plazo se pueden producir disparidades de objetivos con la consiguiente pérdida de valor de la empresa, a medio y largo plazo tenderán a desaparecer estas diferencias, especialmente en aquellas empresas que cotizan en los mercados de capitales.

5. LAS DECISIONES FINANCIERAS

Una vez establecido el objetivo financiero de la empresa, así como el criterio de valoración adecuado, es preciso establecer las distintas decisiones que se deben tomar para su consecución. Previamente, ya se ha comentado que la dirección financiera de la empresa actúa como intermediaria entre la cartera de activos productivos y los mercados de capitales donde emite los títulos para captar la financiación. En efecto, para realizar su actividad las empresas requieren la adquisición de activos, tanto reales (maquinaria, instalaciones, etc.) como intangibles (patentes, marcas, etc.), para lo que necesitan buscar financiación. En este sentido, las decisiones financieras responden tanto a la captación de fondos como a su aplicación y, a su vez, en cada uno de estos ámbitos aparece un objetivo específico:

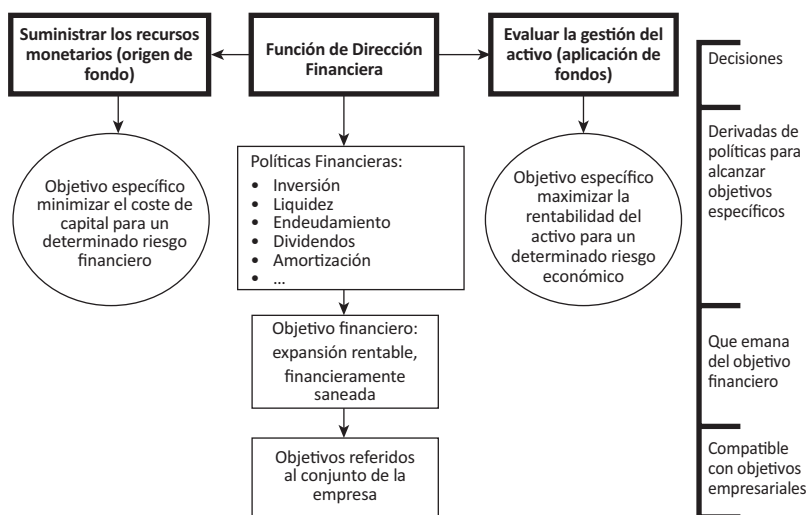
Figura 1.5. Objetivos específicos de las decisiones de inversión y financiación



Los objetivos enunciados en la figura 1.5 deben ser el marco de referencia de las distintas políticas financieras (entre ellas, las de inversión, liquidez, endeudamiento) al tiempo que compatibles con el “*objetivo financiero general de expansión rentable y financieramente saneada y con las restricciones que emanan de los objetivos generales de la empresa*”, tal y como señalan Díez de Castro y López Pascual (2001:137), que apoyan esta idea en la siguiente figura 1.6.

⁷ Sin embargo, los accionistas pueden crear mecanismos para que los gerentes no se desvíen del interés de los propietarios. Estos mecanismos suponen incurrir en costes de agencia derivados de la implantación de sistemas de control y supervisión, de los incentivos que se pagan a los directivos, cláusulas restrictivas, etc.

Figura 1.6. Objetivos y políticas financieras



Fuente: Díez de Castro y López Pascual (2001:137).

Retomando las ideas expuestas por Solomon (1963:9), el campo de actuación de la función financiera se centra en dar respuesta a las siguientes cuestiones:

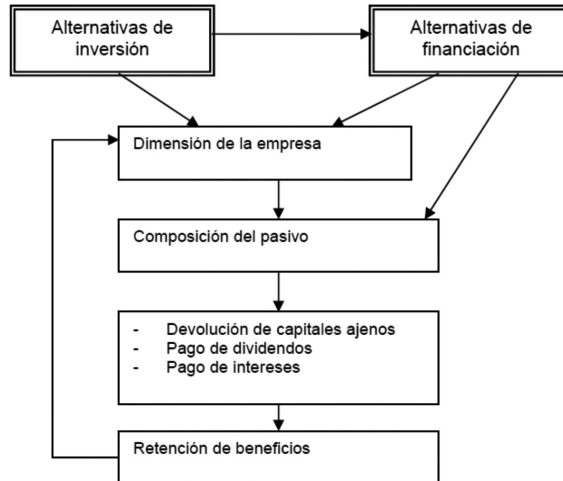
- ¿Qué dimensión debe tener la empresa y qué tasa de crecimiento?
- ¿Qué clase de activos debe adquirir la empresa?
- ¿Cuál debe ser la composición de sus pasivos?

Estos tres aspectos, incorporan casi toda la problemática de la empresa y están relacionados entre sí (figura 1.7). El volumen de activos dependerá de las posibilidades de inversión, pero también de la financiación disponible. A su vez, las facilidades para obtener fondos dependerán de las características y rentabilidad de los proyectos de inversión a realizar. Por tanto, la rentabilidad de los activos aparece directamente relacionada con el coste de los pasivos. Durán Herrera (1992:158) sugiere la introducción de una cuarta cuestión: ¿qué efecto producen las decisiones derivadas de las preguntas anteriores en el cálculo de costes, precios y resultados periódicos de la empresa? Si bien este autor entiende que dicha pregunta está implícita en las tres anteriores, considera que su introducción explícita ayuda a configurar más claramente la función financiera.

La respuesta a las dos primeras cuestiones planteadas por Solomon se corresponde con las *decisiones de inversión*, que determinan el valor de los activos de la empresa, y la tercera se refiere a las *decisiones de financiación*, que afectan a como se divide el valor de la empresa entre los distintos aportantes de fondos. Además, la composición apropiada de los recursos financieros utilizados por la empresa requiere la definición de una política de dividendos que permita retribuir a los accionistas

conforme a sus expectativas y, a la vez, retener los fondos necesarios para financiar equilibradamente el crecimiento.

Figura 1.7. Relación entre decisiones de inversión y financiación



Fuente: Fernández Blanco (1992:326).

Estas decisiones de inversión y financiación deben seguir el principio normativo de maximización del valor de la empresa⁸, que se ha establecido en el epígrafe previo. De este modo, las decisiones financieras señaladas se llevarán a cabo cuando supongan una contribución neta al valor de la empresa y, por tanto, a la riqueza de los accionistas.

A continuación, se analizan con más detalle el contenido de las decisiones financieras señaladas.

5.1. Decisiones de Inversión

Las decisiones de inversión dentro de la empresa se materializan en la estructura económica (activo), que representa el empleo de fondos en bienes y derechos. Estas inversiones se pueden dividir en dos grupos, en activos fijos y en circulantes, en función de cuál sea su horizonte temporal.

Estos dos tipos de elementos presentan dos ciclos reales diferentes en el proceso de generación de liquidez dentro de la sociedad: el ciclo largo, cuya duración dependerá de la vida útil de los inmovilizados, y el ciclo corto o de explotación, que se corresponde

⁸ El profesor Suárez (2014) planteaba que es posible analizar la empresa desde un punto de vista exclusivamente financiero al concebir la empresa como una “sucesión en el tiempo de proyectos de inversión y financiación”.

con la transformación en efectivo de los circulantes de la empresa que se produce, generalmente, en el corto plazo, debiendo la empresa mantener en equilibrio ambos ciclos.

De este modo, se puede observar cómo se dan dos tipos de decisiones de inversión en la empresa:

- Las de *carácter estratégico*, que implican la gestión de activos a largo plazo.
- Las de *carácter táctico*, que requieren la gestión de activos a corto plazo.

Por tanto, las decisiones de inversión se ocupan de la asignación de los recursos financieros a lo largo del tiempo, emprendiendo proyectos de inversión o adquiriendo activos. Estas decisiones son las más importantes para la creación de valor en la empresa pues determinan la cuantía de los resultados operativos futuros, el nivel de riesgo económico y la liquidez de la sociedad.

Para determinar si un proyecto debe realizarse es preciso la utilización de criterios de evaluación y selección adecuados. Para ello, se considerarán los flujos de efectivo producidos a lo largo de la vida de la inversión, tanto por los desembolsos iniciales como por su explotación posterior. A partir de éstos, considerando el momento en que se producen, así como el riesgo asociado a los mismos, se establece la rentabilidad esperada que, por comparación con la rentabilidad exigida, indicará si el proyecto permite incrementar el valor global de la compañía. Como se abordará en el capítulo 3, los criterios utilizados habitualmente para el cálculo de la efectividad de las inversiones son el valor actual neto y la tasa de rendimiento interno.

5.2. Decisiones de Financiación

Las decisiones de inversión tienen su complemento en las de financiación, que se corresponden con los pasivos que tiene la empresa y recoge los recursos financieros aplicados en los activos. Estos recursos, en función del origen y propiedad, se pueden clasificar en dos grupos:

- a) *Recursos propios*, que se corresponden con las aportaciones realizadas por los accionistas, así como por los beneficios no distribuidos, y que permanecen en la empresa en forma de reservas. Estos fondos tienen carácter permanente, es decir, no tienen plazo de devolución establecido, y se retribuyen vía dividendos.
- b) *Recursos ajenos*, aportados por personas ajenas a la propiedad de la empresa, presentando un plazo de devolución determinado ya sea dentro del corto plazo o a largo plazo. La retribución obtenida es a través del pago de intereses.

Considerando que las inversiones presentan dos ciclos diferentes en el proceso de generación de liquidez, uno a corto y otro a largo, la exigibilidad de los pasivos debe adecuarse a los mismos. De hecho, se puede distinguir entre pasivos con una exigibilidad dentro del corto plazo, vinculados al ciclo de explotación de la empresa, y recursos de carácter permanente, que se corresponden con los fondos aportados

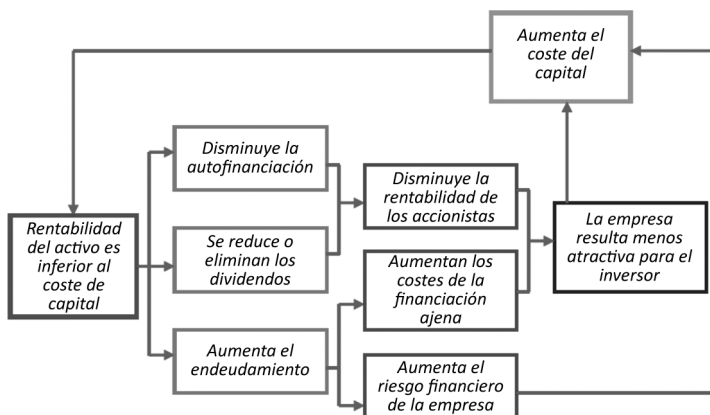
por los accionistas y las deudas a largo plazo, relacionados con la financiación del inmovilizado (ciclo largo).

Por tanto, las decisiones de financiación están referidas fundamentalmente a la elección entre recursos propios y ajenos, así como la estructuración de vencimientos de estos últimos. Entonces, la solución del problema de financiación de las empresas implica:

- Establecer la *estructura financiera*, es decir, las proporciones de recursos propios y ajenos, a corto y a largo plazo, para financiar los activos. En la medida que la política de endeudamiento afecta al valor de las acciones, es preciso buscar la combinación entre recursos propios y ajenos que maximice dicho valor. Esto implica conocer el riesgo de la sociedad, por el efecto que puede tener sobre el coste de las fuentes de financiación. Por tanto, se debe establecer la composición del pasivo que minimice el coste de capital.
- Establecer la *política de dividendos*, es decir, qué parte de los beneficios se distribuirá entre los accionistas y cuál servirá de *autofinanciación*. Se debe tener en cuenta que el porcentaje de reparto de dividendos debe determinarse en función de las necesidades de recursos financieros que tenga la empresa y del coste de oportunidad de los beneficios retenidos frente a la utilidad de los dividendos para los accionistas. Por tanto, las decisiones de dividendos deben analizarse conjuntamente con las decisiones de financiación.

Finalizamos este epígrafe señalando la necesidad de considerar la influencia e interrelación entre las distintas magnitudes y decisiones financieras. Como señalan Díez de Castro y López Pascual (2001:139-140) la relación entre los dos objetivos específicos a los que nos referíamos previamente, esto es, rentabilidad y coste, da lugar a un “proceso cíclico en el que cualquiera que sea el punto en el que situemos el objetivo, el resto de las relaciones se convierten en medios o caminos para llegar a alcanzarlo”. Esta reflexión final queda recogida en la figura 1.8.

Figura 1.8. Relación entre Rentabilidad y Coste de Capital



6. LA ORGANIZACIÓN DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO

Las decisiones de inversión y de financiación que acaban de ser descritas se toman en el seno del Departamento Financiero, que es el responsable de coordinar y supervisar las actividades financieras de la empresa. Así, el Departamento Financiero tiene un papel fundamental en la creación de valor a largo plazo para los accionistas. Esto implica seleccionar proyectos cuya rentabilidad esperada supere el coste de los recursos, optimizar la estructura de capital (combinación entre deuda y recursos propios) y elegir los instrumentos financieros más adecuados para los fines de la empresa.

Dicho todo ello, la estructura organizativa del Departamento Financiero puede variar significativamente entre empresas debido a factores internos y externos, con el fin de adaptar la función financiera a las características y circunstancias. Así, cada una de las funciones que debe englobar (contabilidad, fiscalidad, gestión de tesorería, control de gestión y *reporting* interno, planificación financiera, auditoría interna y *compliance* normativo, principalmente) puede ser desempeñada por una persona o por una unidad más compleja. En departamentos financieros de cierto tamaño, algunas de las posiciones más habituales suelen ser las siguientes:

- 1) Director Financiero (CFO o *Chief Financial Officer*): es el máximo responsable del Departamento Financiero y sus funciones principales son:
 - Supervisión de toda la actividad financiera de la empresa.
 - Adopción de decisiones estratégicas relacionadas con la estructura de capital, las inversiones, y la política de dividendos.
 - Representación de la empresa ante inversores, analistas financieros y otros *stakeholders*.
 - Definición de la estrategia financiera de la compañía y seguimiento, para su correcta ejecución, en colaboración con el CEO (*Chief Executive Officer* o Director General) y el Consejo de Administración.
- 2) Responsable de contabilidad/administración: cuya función principal es suministrar información financiera que proporcione la imagen fiel del patrimonio, situación financiera y resultados de la empresa, asegurando el cumplimiento de la normativa vigente, regulada por el Plan General de Contabilidad y las distintas adaptaciones sectoriales que le fueran de aplicación.
- 3) Responsable fiscal, encargado de la planificación fiscal y la gestión de riesgos fiscales, orientadas a la optimización de la estructura fiscal de la empresa y la reducción de riesgos asociados (planificación fiscal estratégica y optimización de la estructura de financiación y capitalización, de manera que se optimicen los pagos de impuestos).
- 4) Responsable de control de gestión, cuya responsabilidad es supervisar y evaluar el desempeño de sus actividades y recursos en relación con sus objetivos estratégicos. Su propósito es garantizar que los planes y políticas establecidos se

desarrollan conforme con lo programado y permitir a la dirección tomar decisiones informadas y realizar ajustes cuando sea necesario.

- 5) Tesorero, cuyas funciones principales son: controlar los flujos de efectivo de la empresa (cobros y pagos previstos) para garantizar suficiente liquidez para cumplir con los compromisos de pago, especialmente los de corto plazo (previsión de tesorería, gestión de la liquidez, colocación de excedentes de tesorería en instrumentos de bajo riesgo para generar rentabilidad sin comprometer la disponibilidad de efectivo, la relación con bancos e instituciones financieras para optimizar el uso del efectivo de la empresa y el *reporting* periódico a entidades financieras.
- 6) Responsable de auditoría interna, con la función de asegurar la integridad de la información financiera, el cumplimiento de las regulaciones y la efectividad del control interno. Sus actividades protegen a la empresa frente a riesgos operativos, regulatorios y financieros y garantizan una administración transparente.
- 7) Responsable de *compliance* normativo, que se enfoca especialmente en las áreas de protección de datos (GDPR), prevención de riesgos penales (PRP), prevención de riesgos laborales (PRL), en el cumplimiento de los requisitos ESG y en la elaboración del Estado de Información No Financiera (EINF)⁹.
- 8) Responsable de relaciones con el inversor: encargado de la comunicación entre la empresa y sus inversores, y de realizar el seguimiento de la percepción de la compañía en el exterior.

Estas últimas posiciones (responsable de auditoría interna, de *compliance* normativo y de relaciones con el inversor) idealmente serían órganos *staff*, pero se han incluido aquí dado que son funciones con marcado carácter financiero, aunque están asociadas también a otros contenidos. Por ejemplo, en el caso del responsable de relaciones con el inversor, tiene un importante componente estratégico, pero ha de conocer bien los números de la compañía, cuál es su valoración, ser capaz de discutir con los bancos de inversión sobre sus informes de recomendación, precio objetivo y análisis de la competencia, entre otros.

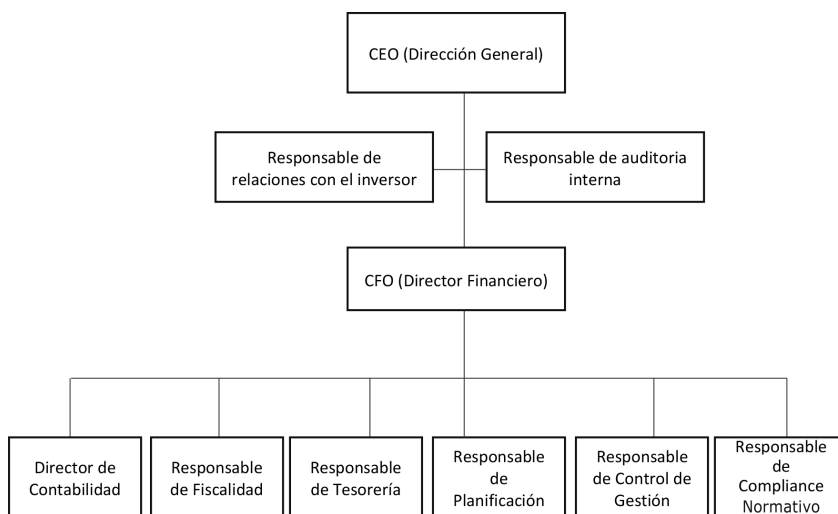
A continuación (figura 1.9), se presenta un ejemplo teórico de organigrama (representación gráfica que ilustra la estructura jerárquica y la distribución de funciones dentro del mismo) del Departamento Financiero. Así, se muestran: 1) las relaciones de línea (con autoridad-responsabilidad- jerarquía de mando) en las que los superiores tienen el poder de tomar decisiones y dirigir las actividades de sus subordinados;

⁹ Informe obligatorio para ciertas empresas (deben cumplir al menos 2 de los siguientes requisitos durante 2 años consecutivos: n° empleados > 250, b) ventas > 40 mill. euros, y c) activo > 20 mill. euros) en la Unión Europea, cuyo objetivo es proporcionar información detallada sobre el impacto social, ambiental y de buen gobierno de la empresa, más allá de los datos financieros tradicionales. Este informe, regulado en España por la Ley 11/2018, se enmarca en las normativas europeas sobre divulgación de información no financiera y diversidad (Directiva 2014/95/UE), y está destinado a promover la transparencia y responsabilidad corporativa.

y 2) las funciones que constituyen unidades *staff* (proporcionan soporte, apoyo especializado y asesoramiento), sin ejercer control directo sobre ellas. En este caso, se muestran como *staff*, las relaciones con el inversor y la auditoría (como ya se señaló anteriormente, el responsable de *compliance* normativo es también, con frecuencia, una función *staff*) y, como relaciones de línea, el resto. El diseño organizativo de cada área, su posición en el organigrama y su papel (línea o *staff*) en cada empresa reflejan la forma en que se entiende su interrelación con el resto de áreas y departamentos.

El conjunto de actividades de contenido financiero puede desarrollarse en el seno de los Departamentos Financieros, si bien es frecuente externalizar aquellas actividades que no constituyen parte central de la actividad financiera para la compañía¹⁰. Las consideradas funciones de mayor valor añadido, como la planificación financiera y el control de gestión, suelen realizarse internamente. La externalización permite aprovechar la especialización de terceros, reducir costes y enfocarse en áreas clave de su estrategia financiera.

Figura 1.9. Posición del Departamento Financiero en la empresa y organigrama básico



Algunos de los factores que influyen en la configuración del Departamento Financiero son:

¹⁰ Algunas de las actividades que suelen contratarse externamente: contabilidad, fiscalidad, auditoría, gestión de nóminas y cobertura de riesgos, siempre que no sean consideradas críticas para la actividad, para la propia empresa y la obtención de resultados.

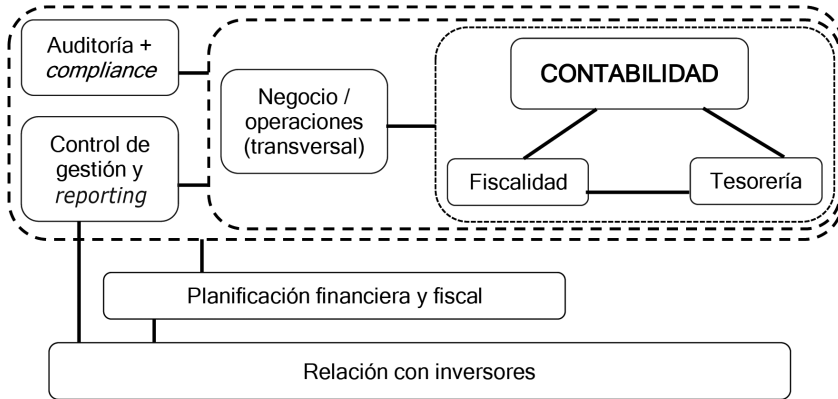
- 1) Tamaño de la empresa: las empresas más grandes suelen tener estructuras financieras complejas, divididas en áreas especializadas, cada una con funciones y responsabilidades claramente definidas. Las Pymes (pequeñas y medianas empresas) suelen contar con estructuras más simples, concentradas en un menor número de personas o incluso todas las funciones pueden recaer en un solo puesto, el de Director Financiero.
- 2) Sector de actividad: las empresas en sectores intensivos en capital (como la industria manufacturera o la construcción), requieren una función financiera enfocada en la planificación de inversiones y la gestión de la deuda. Otros, como el comercio minorista o los servicios pueden enfocarse más en la gestión de efectivo y en las relaciones con clientes y proveedores.
- 3) La estrategia de la empresa también determina la organización de su función financiera. Las empresas con estrategias de crecimiento y expansión requieren un Departamento Financiero enfocado a la planificación y análisis y la captación de capital. Empresas estables y/o en sectores maduros pueden enfocarse en la gestión de tesorería y el control financiero.
- 4) Estructura de capital y perfil de riesgo: las empresas con altos niveles de deuda o exposición al riesgo financiero pueden necesitar una mayor especialización en la gestión de riesgos financieros y tesorería.
- 5) Regulación y requerimientos de cumplimiento normativo: en actividades fuertemente reguladas, como el sector financiero o el farmacéutico, el cumplimiento normativo es fundamental, lo que puede conducir a incorporar en el departamento un área enfocada al cumplimiento de las normas y a gestionar la relación con los reguladores.
- 6) Internacionalización y complejidad: las empresas multinacionales suelen tener departamentos financieros con funciones específicas para gestionar aquellas cuestiones que son estratégicas para su actividad, resultados y riesgos (como la gestión de riesgos de cambio o la coordinación financiera del grupo). Además, la necesidad de consolidar información financiera y cumplir con normativas internacionales exige una estructura más formal y compleja.

En cualquier caso, es fundamental destacar que:

- La base de todo el sistema de información de la empresa es la contabilidad, a partir de la que se construye el resto de los pilares del Departamento Financiero.
- Existe un triple eje del que parte el resto de las actividades financieras: contabilidad, tesorería y fiscalidad.
- Independientemente de la organización concreta de cada empresa, la parte de negocio (operaciones) es transversal a las unidades del Departamento Financiero e incluso de otros departamentos de la empresa y se encarga de la administración que podemos llamar recurrente o diaria de su actividad y que debe distinguirse de las relacionadas con otros aspectos estratégicos que tienen lugar en la empresa.

Todo ello, se muestra en la figura 1.10, que representa las interrelaciones que generalmente se establecen entre las funciones que se desarrollan dentro del Departamento Financiero o en íntima relación con el mismo.

Figura 1.10. Relaciones entre las funciones del Departamento Financiero



Para terminar, destacamos que el Departamento Financiero ocupa una posición estratégica dentro de la estructura organizativa de la empresa, lo que se pone de manifiesto en su ubicación en el organigrama. Es muy importante que mantenga una posición muy próxima al Director General y al Consejo de Administración, con el fin de alinear la estrategia financiera con los objetivos generales de la empresa.

7. DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC) A LAS FINANZAS SOSTENIBLES

Hasta ahora, se han expuesto los fundamentos de la Economía Financiera, centrados en las decisiones propias del área desde un punto de vista convencional, con la orientación hacia la creación de valor, la estructura financiera y el coste de capital, rentabilidad y riesgo, como elementos clave de la dirección financiera. Sin embargo, en los últimos años, esta ha ido incorporando progresivamente factores que trascienden la maximización del valor económico inmediato, considerando el impacto de la actividad empresarial en la sociedad y el entorno. En este contexto, la sostenibilidad ha adquirido una relevancia creciente en la toma de decisiones financieras. Y este enfoque tiene su origen en la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), definida como el compromiso de las empresas con prácticas éticas y sostenibles que generan impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente. Este concepto de RSC evolucionó en los años 80 desde un concepto ético a un componente estratégico relacionado con la rentabilidad y la