

MARKETING FINANCIERO

Por

Adolfo DODERO JORDAN

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales.
Profesor de la Facultad de CCEE y Empresariales
de la Universidad Autónoma de Madrid

SUMARIO

I. Introducción.—II. Encuadramiento del Marketing Financiero en la actividad empresarial.—III. El flujo del Marketing Financiero: técnicas e instrumentos.—IV. El mercado y el universo financiero.—V. Características de los pasivos emitidos por la empresa.—VI. Política de la empresa.—VII. Coyuntura económica.—VIII. Investigaciones primarias.—IX. El inversor individual.—X. Evolución histórica de las emisiones.—XI. El pronóstico financiero.—XII. Conexión entre Marketing Financiero y Plan Financiero General.—Conclusiones.

I. INTRODUCCION

La disciplina del Marketing es un concepto muy reciente en el ámbito empresarial. De ahí que no exista una auténtica ciencia estructurada a disposición del estudiante, sino más bien un conjunto de técnicas e instrumentos que deben adecuarse, en función de criterios a menudo de carácter subjetivo, para el logro de determinados fines de economía de empresa. Por este motivo creemos conveniente, antes de profundizar en el Marketing Financiero, analizar someramente cuál es el contenido del Marketing en general.

La misma falta de coherencia antes aludida se hace patente a la hora de buscar una definición que abarque en su plenitud el concepto de Marketing. Autores como RALPH S. ALEXANDER, PAUL MAZUR, GIUGLIERMO TAGLIACARNE, etc. (1), ofrecen al lector interpretaciones diversas, que o bien pecan de excesiva generalidad o bien adolecen de una visión incompleta del problema. A pesar de su falta de grafismo, puede ser interesante para nuestros propósitos aludir a RICHARD H. BUSKIRK, para quien el Marketing encierra tres aspectos: a) El concepto de distribución de mercancías o servicios. b) La transmisión de un concepto del nivel de vida. c) La creación de un acceso para los ingresos (2). El principal interés de esta concepción se centra en ser una de las pocas ocasiones en que se alude al aspecto *financiación* como integrante de la actividad del Marketing.

Quizá sea más interesante olvidar, en un primer paso, el propio contenido del Marketing y acudir, por el contrario, a la forma; y desde este punto de vista el Marketing puede enfocarse como el estudio de

las técnicas más adecuadas para que una empresa pueda obtener y transmitir información en el medio susceptible de facilitarle, directa o indirectamente, recursos financieros. Para el logro de estos objetivos, el Marketing se vale de distintas ramas del saber, tales como la Estadística, la Psicología, la Sociología, la Estructura Económica, la Teoría Económica y las distintas disciplinas de la economía de la empresa, de la cual forma parte.

II. ENCUADRAMIENTO DEL MARKETING FINANCIERO EN LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL

Una vez sentado que el Marketing actúa en el medio capaz de proporcionar recursos financieros a la empresa, conviene ahora analizar de dónde pueden provenir estos recursos. Podemos distinguir dos fuentes de financiación:

a) La aportada por las ventas a los consumidores (clientes) de los bienes o servicios que produce la empresa.

b) Los recursos que la empresa obtiene en el Mercado de Ahorro, generalmente dedicados a financiar su Activo Fijo.

A cada medio proveedor de recursos corresponden distintas ramas del Marketing, denominándose generalmente «Marketing de Producto» el correspondiente al medio a) y Marketing Financiero el correspondiente al medio b).

En la práctica se entiende por actividad comercial aquella que la empresa realiza acerca de sus clientes. El Marketing de Producto es, en este caso, el conjunto de técnicas que la empresa utiliza para ponerse en contacto con el consumidor y transmitirle información sobre sus productos o servicios con ánimo de venta. Pero la actividad comercial es tan sólo una faceta parcial en la empresa; en efecto, es necesario también elaborar el producto o realzar el servicio (actividad técnica) y obtener recursos que permitan no sólo la con-

(1) RALPH S. ALEXANDER (presidente de la American Marketing Association): "Report of the Definitions Committee", *Journal de Marketing*, octubre, 1948; PAUL MAZUR: *The Standards We Raise*, Harpen, Nueva York, 1953; G. TAGLIACARNE: *Técnica y práctica de las investigaciones de mercados*, trad. española de Ed. Aries, Barcelona, 1960.

(2) RICHARD H. BUSKIRK: *Principios y práctica del Marketing*, trad. española de Ed. Deusto, Bilbao, 1963, págs. 65-67.

tinuidad del proceso productivo, sino también una posible expansión a más o menos largo plazo (actividad financiera). El Mar-

keting Financiero se configura, por tanto, como una «subactividad» dentro de la actividad financiera en la cual está enclavado.

ESQUEMA DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL

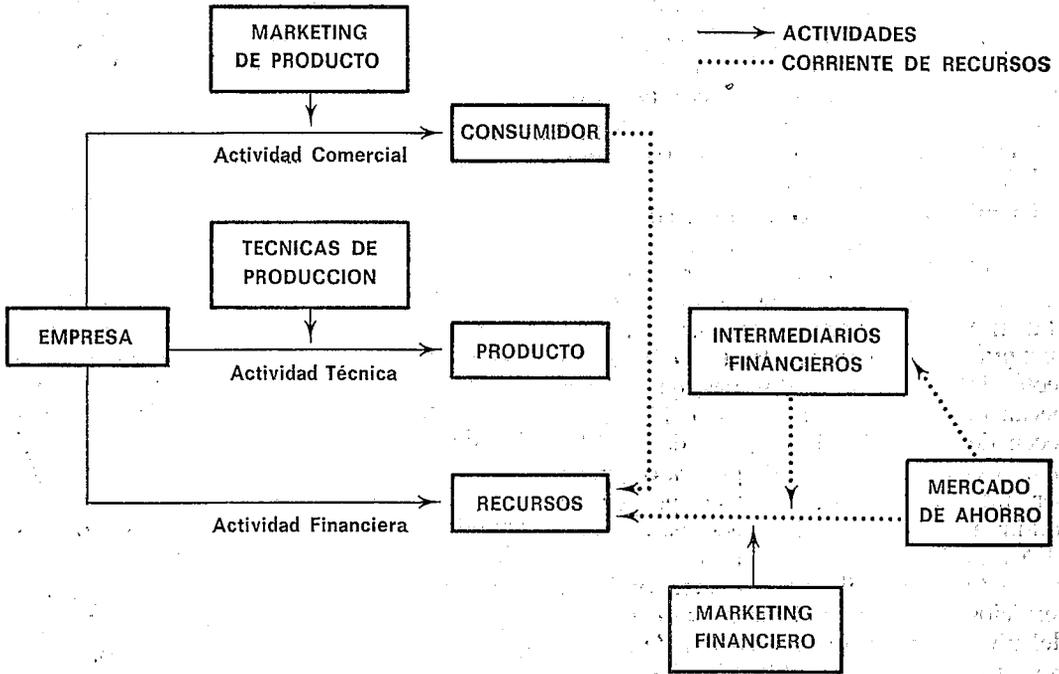


FIG. 1.

En el esquema se han representado las tres actividades empresariales, así como la formación de recursos; y podemos observar que aun cuando la actividad financiera en sí comprende tanto la obtención de recursos procedentes del consumidor como del mercado de ahorro, el Marketing Financiero únicamente se ocupa de los recursos provenientes de este último (3).

(3) En realidad, toda actividad de Marketing debería considerarse como financiera, dado que su fin último es proporcionar canales de obtención de recursos. Sin embargo, la práctica ha reservado al Marketing de producto las relaciones con la clientela, las cuales se supone que incorporan los recursos provenientes de ésta; por este motivo nosotros nos ajustaremos a la distinción expuesta, restringiendo el Marketing

También es posible clasificar ambas ramas del Marketing acudiendo a la concepción de las finanzas del doctor ALBACH, según el cual deben distinguirse en la empresa dos corrientes dinerarias: la esfera de giro y la esfera de financiación; la primera se refiere únicamente a los recursos que la empresa espera recibir como precio de sus mercancías, y la segunda se ocupa de las otras fuentes monetarias que se exigen para la consecución del equilibrio financiero de la empresa (4). Partiendo de

financiero únicamente a las relaciones con el mercado de ahorro e intermediación financiera.

(4) HORST ALBACH: "Vinculación del capital y sostenimiento óptimo de caja", *Financierughandbuch*, Hans Jamborg, pág. 364.

esta clasificación es factible identificar los dos tipos de Marketing con cada esfera.

Particularmente interesante es la diferenciación que puede realizarse atendiendo a las consecuencias que el Marketing implica de cara a la posición deudora o acreedora de la empresa: cuando la compañía vende (Marketing de Producto), adquiere un derecho sobre el comprador (derecho de cobro); por el contrario, cuando la empresa se financia en el Mercado de Ahorro (Marketing Financiero) contrae una obligación respecto al ente financiador (obligación de amortizar la deuda). Desde este especial enfoque, el Marketing de Producto persigue, pues, un incremento en el Activo empresarial, mientras que el Marketing Financiero busca el incremento del Pasivo (5).

III. EL FLUJO DEL MARKETING FINANCIERO: TECNICAS E INSTRUMENTOS

Delimitado ya el Marketing Financiero, debemos seguidamente analizar las principales funciones que componen su activi-

(5) Aquí puede plantearse el problema de diferenciación entre "Marketing Financiero" y "Marketing de empresas financieras". Podría pensarse que bajo esta interpretación la promoción que realizan las entidades bancarias entra íntegramente en el campo del Marketing Financiero, dado que la mayor parte de sus servicios (cuenta corriente, de ahorro, imposiciones a plazo, etc.) constituyen pasivos empresariales. ¿Cabe aplicar en estos casos un Marketing de Producto para la obtención de activos y un Marketing Financiero simultáneamente para la captación de pasivo? En nuestra opinión, esta duplicación de funciones sería errónea, máxime teniendo en cuenta que a menudo un mismo individuo puede tener respecto al banco una relación activa y pasiva (tal es el caso de una apertura de crédito mediante cuenta corriente). La solución al problema debe buscarse interpretando que los intermediarios financieros no promocionan activos y pasivos, sino servicios financieros; éste es su "producto", y como tal debe tratarlo el Marketing.

Sobre la problemática del Marketing de Producto en los intermediarios financieros puede consultarse la obra *Nuevo horizonte de la programación y planificación comercial bancaria*, que, editada por IPISDE, S. A., ofrece al estudio una muy completa panorámica del tema (editado en Madrid, 1974).

Como ya se vio en el apartado anterior, el Marketing está constituido por dos corrientes: una de recepción de información y otra de transmisión de información; la primera irá, en el caso del Marketing Financiero, del Mercado de Ahorro a la Empresa, y su principal característica es la de ser tan imprescindible como condicionante de las actuaciones posteriores. Es precisamente esta actividad receptora de información la que da al Marketing Financiero su verdadero contenido, permitiéndole proporcionar a la empresa los datos necesarios para que pueda realizarse la planificación financiera; en esta fase deben investigarse posibles fuentes de recursos, analizar sus características y cuantificar el potencial que ofrece cada una, así como la forma en que deberían emitirse los Pasivos de la empresa para el logro de la financiación más idónea; son aplicables las técnicas económicas de pronósticos y extrapolación estadística, investigaciones de mercados, segmentación, análisis monetario, cálculo financiero y bursátil, etc.

Para la actividad de transmisión de información, la empresa utiliza los mismos instrumentos que en el Marketing de Producto (publicidad, relaciones públicas, gestión personal); por este motivo nosotros eludiremos aquí el análisis detallado de los medios promocionales, profundizando a cambio en el estudio de las técnicas que pueden proporcionar a la empresa información sobre el Mercado de Ahorro; para ello ordenaremos nuestro trabajo en las siguientes partes:

- a) Definición de mercado y universo financiero.
- b) Características de los pasivos emitidos por la empresa.
- c) Política de la empresa.
- d) Coyuntura económica.
- e) Investigaciones primarias.
- f) Estudios del inversor individual.
- g) Evolución histórica de las emisiones.
- h) El pronóstico financiero.
- i) Conexión entre Marketing Financiero y plan financiero general.

Debe ser destacada la importancia de la fase incluida en el punto i); en efecto, toda la labor que realiza el Marketing Financiero en cuanto a la recepción de información debe perseguir un objetivo principal, y es el de proporcionar a la planificación financiera de la empresa un conjunto de alternativas de financiación que actuarán como *inputs* o entradas; en este punto dejará de actuar el Marketing Financiero y cederá paso a las técnicas de planificación que se utilizarán para seleccionar, conjuntamente con otros datos referentes a la explotación (necesidades de capital, plan de cobertura de capital), las alternativas de financiación que se configuren como óptimas. A nuestro modo de ver, es un error considerar como objetivo principal de esta primera fase del Marketing Financiero la mera disposición de unos datos, cualitativos o cuantitativos, sobre la forma más eficaz de actuar en el Mercado de Ahorro para obtener recursos financieros; éste debe ser un fin secundario, sujeto en todo momento a las decisiones establecidas en el Plan Financiero general de la empresa.

IV. EL MERCADO Y EL UNIVERSO FINANCIERO

El Marketing Financiero debe ocuparse con especial cuidado en definir con la mayor precisión posible cuáles son los límites y composición del mercado que investiga; para ello es conveniente referirse únicamente al lado de la oferta de Ahorro en una primera fase. Es decir, entenderemos por MERCADO FINANCIERO el conjunto de personas físicas o jurídicas, localizadas en el espacio y en el tiempo, que cuentan o pueden contar con excedentes dinerarios de posible canalización —ya sea en forma directa o indirecta— hacia los pasivos emitidos por la empresa.

Tres son, por tanto, las características

que debe reunir un ente para poder incluirlo dentro del mercado potencial:

- a) Posibilidad de localización, tanto geográfica como temporal.
- b) Existencia actual o futura de excedentes dinerarios.
- c) Posibilidad de obtención, ya sea directa o indirecta (caso de los intermediarios financieros), de dichos recursos excedentes.

Teniendo en cuenta estas directrices, podemos efectuar la siguiente ordenación básica del Mercado Financiero, atendiendo a un criterio sectorial, y siempre desde el ángulo de la oferta:

SECTOR PÚBLICO	}	Banca oficial Empresas estatales y semi-estatales
SECTOR EXTERIOR	}	Intermediarios financieros Empresas y demás asociaciones Público en general
SECTOR PRIVADO	}	Intermediarios financieros Resto del sector

En un principio debemos partir de la base de que no se dispone de los datos necesarios para realizar una segmentación completa, por este motivo es preciso utilizar inicialmente una clasificación cómoda que nos permita el estudio posterior de cada uno de los grupos componentes, la cual podría realizarse —por ser más fácil de delimitar— en función de un criterio institucional; basándonos en los tres sectores antes expuestos, podríamos desarrollar la siguiente clasificación del mercado financiero desde el lado de la oferta:

SECTOR PÚBLICO	{ Banca oficial Empresas estatales y semi-estatales	Bancos comerciales Bancos industriales Cajas de Ahorro	
	Intermediarios financieros	Entidades aseguradoras Compañías financieras Fondos de inversión Sociedades de inversión Clubs de inversión Cooperativas de crédito	{ Mutuas Compañías { Mobiliaria Inmobiliaria
SECTOR PRIVADO	Empresas y demás asociaciones	Empresas acogidas a la Ley de Regularización de Balances Empresas no acogidas a la Ley de Regularización de Balances Colegios profesionales Empresas <i>leasing</i> Resto de entidades	
	Público en general	Inversores actuales de la empresa Inversores potenciales de la empresa	{ Grandes inversores Pequeños inversores { Inversores en Bolsa No inversores
SECTOR EXTERIOR	{ Intermediarios financieros Resto empresas Resto sector		

Debemos aclarar que esta clasificación es simplemente un ejemplo, pudiendo la empresa atenerse a otras agrupaciones más o menos complejas. Destaquemos asimismo que con respecto a ciertas instituciones pueden existir dudas acerca de su encuadramiento, como es el caso de las Cajas de Ahorro: el doctor CALAFELL incluye estas corporaciones dentro del sector público a efectos de consolidación financiera, dada su normal dependencia provincial o municipal (6); nosotros hemos preferido con-

siderarlas dentro del sector privado, atendiendo al hecho de que en sus decisiones de inversión (fuera del coeficiente legal) no influye normalmente el sector público.

Para el Marketing Financiero existe otro concepto parecido al de mercado, pero con un sentido más amplio. Se trata del *universo* o conjunto de personas que pueden ser objeto de transmisión de información por parte de la empresa. La diferencia entre mercado y universo se encuentra en que en este último debemos incluir a las personas que, si bien no forman parte del mercado, pueden influir eficazmente en éste de cara a sus decisiones de inversión; el

(6) ANTONIO CALAFELL CASTELLO: "Teoría y técnica general de la consolidación financiera macrocontable", artículo publicado en el número 6 de esta revista.

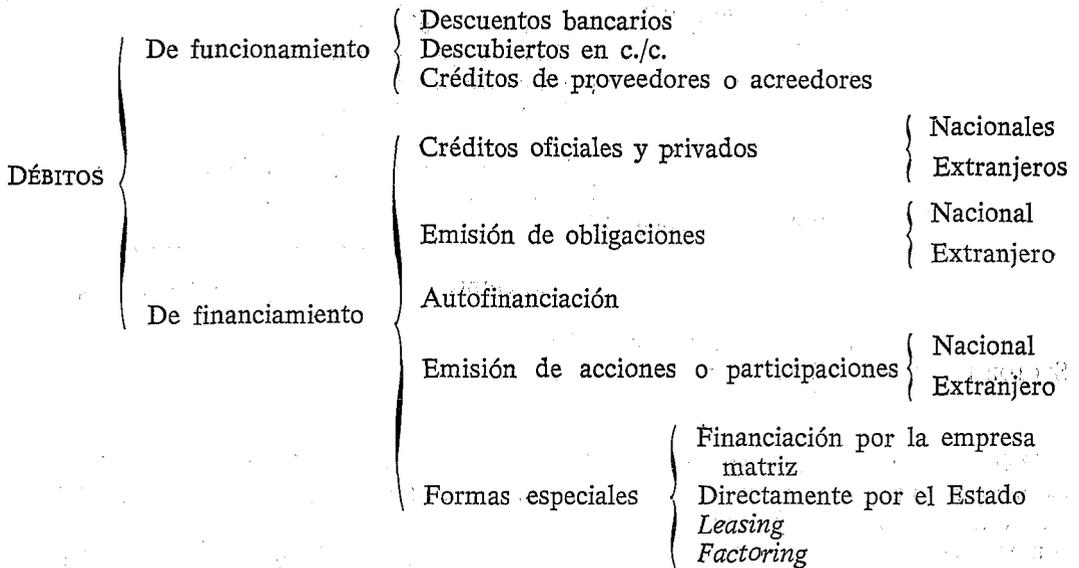
universo financiero estará constituido, por tanto, por:

- Componentes del mercado financiero ya expuestos.
- Departamentos de valores de los bancos.
- Departamentos de valores de Cajas de Ahorro.
- Asesores de inversión.
- Analistas de valores.
- Agentes de Cambio y Bolsa.
- Corredores colegiados de comercio.
- Revistas, periódicos y publicaciones financieras en general.
- Consulados extranjeros.

segunda fase del Marketing Financiero (transmisión de información), debe advertirse la necesidad de considerar el universo en las posteriores actuaciones de la empresa.

V. CARACTERISTICAS DE LOS PASIVOS EMITIDOS POR LA EMPRESA

Una vez definido el mercado con que debe contar una empresa para la obtención de recursos financieros, es necesario analizar cuáles son las distintas modalidades en que puede obtener estos recursos. Ampliando la clasificación de AMATRIAIN, podemos plantear los siguientes tipos de pasivo empresariales (7).



Para el Marketing Financiero no cuentan los débitos de funcionamiento (como ya se expuso en el apartado II), ni los recursos provenientes de la autofinanciación, que dependen directamente de la planificación financiera; su misión es analizar cuáles son las posibilidades y características de endeudamiento dentro de cada segmento del mercado. Para ello deben cono-

cerse *a priori* las condiciones principales de los pasivos que la empresa está en situación de emitir, así como otras características que podrían revestir para ser aceptadas en mayor o menor medida por el inversionista. Estos datos, referidos a los pasivos ya existentes, son importantes para

(7) JESÚS FERNÁNDEZ AMATRIAIN: *La Bolsa*, Ed. Deusto, Bilbao, 1969, pág. 94.

evaluar las posibilidades de endeudamiento futuro, y pueden concentrarse en:

- Coeficiente de garantía (relación capital propio/pasivo).
- Frecuencia de emisiones.
- Antigüedad de las emisiones.
- Ambito geográfico de suscripción.
- Niveles históricos de cotización (en el caso de acciones y obligaciones).
- Rentabilidad obtenida por el inversionista.
- Difusión de los débitos (masiva o concentrada).
- Tipo de demanda (especulativa o de renta) de los pasivos.
- Aceptación en el mercado de las últimas emisiones.

VI. POLITICA DE LA EMPRESA

Siendo el Marketing Financiero una de las múltiples actividades que realiza la empresa, debe tenerse siempre en cuenta que las actuaciones han de estar siempre subordinadas a la política de la empresa. Por este motivo debe analizarse ya en principio cuáles son las limitaciones a que se han de ajustar los estudios previos, consiguiéndose de esta forma eliminar investigaciones inútiles e intensificando el análisis en aquellos aspectos que sean objeto de especial interés por la política empresarial. Debe conocerse en especial la postura de la compañía respecto a los siguientes interrogantes:

a) *Política de difusión de títulos.*—Con referencia a los pasivos consistentes en acciones u obligaciones, la empresa puede desear bien una difusión masiva de sus pasivos —muchos prestatarios— o bien concentrar los títulos en manos de pocos poseedores. En el primer caso será más fácil cubrir las misiones, siempre que se combinen los medios promocionales en forma adecuada; sin embargo, la cotización de los títulos estará más sujeta a las fluctuaciones del mercado de dinero, con las subsiguientes consecuencias de cara a futuras emisiones. Si los títulos están concentrados

en pocas manos, la dificultad de cubrir una emisión es mayor, pero se consigue a cambio un mejor control de las transmisiones, paliándose en gran medida los altibajos del mercado de fondos prestables.

b) *Inversión de capitales extranjeros.*—Con independencia de la normativa legal del país donde actúa la empresa —aunque siempre ésta marcará las limitaciones a tener en cuenta—, puede considerarse oportuno o no el admitir capitales extranjeros como fuentes de financiación. En la postura de la compañía con respecto a esta posibilidad influirán, entre otros, los siguientes factores:

- Dependencia o situación de dominio con empresas de otros países.
- Indole de la inversión extranjera (especulativa, de renta, de control) (8).
- Escasez de ahorro en el propio país.
- Posibilidad de relaciones provechosas para la empresa.
- Coste del capital extranjero.

c) *Política de absorciones.*—Una fuente política absorcionista por parte de la empresa o grupo traerá siempre como consecuencia ineludible la necesidad de acudir a continuas ampliaciones de capital, así como el disponer de los fondos suficientes para retribuir a los accionistas disidentes de las empresas absorbidas. El Marketing Financiero debe prever estas contingencias, suministrando a la empresa las posibles fuentes de obtención de fondos.

d) *Política de ampliaciones de capital.*—Si la empresa desea realizar fuertes inversiones puede adoptar la postura de recu-

(8) En muchas ocasiones los aportantes extranjeros de capital únicamente persiguen una rentabilidad a corto, lo cual motiva fuertes descensos en la cotización de los títulos cuando estos capitales se retiran; un caso reciente ocurrió en las Bolsas españolas durante el período 1972-1973, en el que el anuncio de devaluación por parte del Gobierno de EE. UU. motivó una afluencia masiva de eurodólares a los mercados nacionales; la posterior retirada de estos fondos en mayo-junio de 1973 fue causa de espectaculares descensos en las cotizaciones.

rir al capital propio, garantizando más o menos formalmente al accionariado frecuentes ampliaciones; sin embargo, al acostumbrarse el inversionista a esta nueva fuente de rentabilidad que ofrecen los derechos de suscripción, se corre el peligro de que un largo período sin nuevas emisiones le empuje a desprenderse de los títulos, lo que motivará una depreciación de su valor efectivo.

VII. COYUNTURA ECONOMICA

Resulta evidente que en las posibilidades de financiación de la empresa va a influir a más o menos corto plazo la situación económica del país en donde radican los recursos monetarios a obtener. Son muchos los factores que deben ponderarse si se quiere contar con una información que permita evaluar presentes y futuras fluctuaciones del mercado de fondos prestables, tantos que en muchas ocasiones escapan a los propios responsables de la política monetaria del país; pero, en especial, debe prestarse atención a los siguientes puntos:

a) *Liquidez general del país.*—La influencia de la liquidez del país en la financiación empresarial es un aspecto que debe tenerse en cuenta si se pretende evaluar las posibilidades de captación de recursos. En el primer «Curso de Introducción al Análisis y Gestión de Valores» (9), SATURNINO ANFOSSO destaca que las emisiones de acciones u obligaciones son un problema de *oportunidad*, debiendo detectarse las coyunturas adecuadas; por otra parte, las peticiones de créditos bancarios se dificultan en épocas de escasa liquidez; ANFOSSO aduce como ejemplo de este último caso la situación española en abril-mayo de 1970, y nosotros añadiremos la situación actual, que tuvo su momento culminante en el verano último.

El análisis de la oferta monetaria y sus

posibles variaciones es necesario para evaluar las posibilidades de financiación de la empresa; una tendencia a la disminución puede poner en peligro la obtención de recursos en el futuro, si bien el aumento de liquidez tampoco es siempre índice de una mayor facilidad de financiación (puede deberse a incrementos en la propensión marginal al consumo, en cuyo caso se dificultaría más la obtención de pasivos a medio o largo plazo). En todo caso, al Marketing Financiero incumbe también el análisis monetario del país, como forma de conocer el medio en que se desenvuelve (10).

b) *Política monetaria del país.*—En las economías modernas, el Banco central de cada país tiene como principal atribución el regular las fluctuaciones del mercado de dinero; para realizar esta misión dispone de diversos instrumentos (tipo de redescuento, variaciones en las reservas obligatorias, medidas de *Open-Market*, variaciones en el tipo de interés, etc.) que persiguen la incidencia más o menos directa en el sistema financiero. El análisis continuo de estas medidas permitirá a la empresa conocer no sólo las características a que deben ajustarse sus emisiones de pasivos, sino también evaluar las posibilidades de endeudamiento en el futuro.

c) *Legislación fiscal.*—También las medidas de política fiscal pueden ser utilizadas por el Gobierno para mitigar las fluctuaciones del ciclo económico. Debe analizarse con especial interés la normativa legal en el campo impositivo, sobre todo con referencia al Impuesto sobre Rentas de Capital hoy vigente en España y todas las modificaciones que se vayan introduciendo (tipos de gravamen, exenciones, desgravaciones, ámbito de aplicación, hecho imponible, etc.).

(9) Celebrado en Barcelona, enero-marzo de 1972. Existe transcripción de los temas impartidos, editado por Labor, S. A.

(10) Para realizar este análisis puede utilizarse el método de los balances; véase *Introducción al análisis monetario*, de HAROLD M. KNIGHT, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1964.

VIII. INVESTIGACIONES PRIMARIAS

Es relativamente sencillo conocer el volumen de recursos que pueden aportar a la empresa muchos de los componentes de su mercado financiero; una simple prospección de entidades, tales como Bancos, Cajas de Ahorro, etc., puede facilitar a la empresa datos sobre hechos de crédito, plazos de amortización, forma de la misma, tipo de interés, etc., sin necesidad de recurrir a procedimientos estadísticos (habida cuenta de que el número de estas entidades en España no es muy elevado); sin embargo, el problema es más complejo cuando se trata de evaluar las posibilidades de financiación por parte del sector empresas, y más aún en el caso del público financiero en general. En estos casos es necesario acudir al muestreo ante la imposibilidad (económica y temporal) de inquirir a toda la población (11).

Para la determinación del tamaño de la muestra existen diversos procedimientos estadísticos que pueden utilizarse en función de las características que se deseen analizar en la investigación, así como la mayor o menor precisión en las estimaciones. El sistema más utilizado suele ser el muestreo aleatorio simple (sin reposición) (12), que relaciona el tamaño de la muestra con el error (para un nivel de significación del 3 por 100) de la siguiente forma (13):

$$n = \frac{9 N p q}{d^2 (N - 1) + 9 p q} \quad [1]$$

siendo:

N = Tamaño de la población a investigar.

n = Tamaño de la muestra a determinar.

(11) A título de ejemplo citaremos que la Compañía Telefónica Nacional de España cuenta con más de 400.000 accionistas.

(12) Los fundamentos matemáticos de este tipo de muestreo pueden estudiarse en *Lecciones de econometría y métodos estadísticos*, de ANGEL ALCAIDE INCHAUSTI, impreso en Copigraf, Madrid, 1966, págs. 259-269.

(13) Para el caso de que se estimen proporciones poblacionales.

p y q = Probabilidades cierta y contraria de que se verifique la hipótesis estimada.

d = Error de muestreo.

Esta fórmula debe aplicarse en el caso de que se estén investigando poblaciones finitas (N < 1.000.000); sin embargo, en el Marketing Financiero es muy frecuente que la población o universo del estudio supere el millón de personas (esto ocurrirá siempre que se pretenda investigar las posibilidades de absorción de títulos en el territorio nacional, por ejemplo); en estos casos el cálculo se simplifica mediante las siguientes consideraciones:

— Dado que p + q han de sumar siempre la unidad (por ser probabilidades cierta y contraria), el valor máximo que puede arrojar su producto es de 0,25 (caso de máxima heterogeneidad) (14).

— Al ser N suficientemente grande, puede aplicarse el $\lim_{N \rightarrow \infty} [1]$.

Sustituyendo p · q = 0,25 y calculando el $\lim_{N \rightarrow \infty} [1]$ se llega a la siguiente fórmula simplificada del muestreo aleatorio simple para poblaciones infinitas:

$$n = \frac{9}{4 d^2}$$

Otro interrogante que se plantea en toda investigación primaria en el Marketing Financiero es el referente a la estratificación de la muestra; al dirigirse generalmente el análisis a la determinación de potenciales de inversión, es conveniente que los individuos que cuentan con recursos financieros elevados estén más representados que

(14) En efecto, si p + q = 1, q = 1 - p; luego p · q = p (1 - p) = p - p²; luego max (p · q) = max (p - p²); como la condición necesaria de max es que la primera derivada sea nula, podemos decir que 1 - 2p = 0, de donde p = $\frac{1}{2}$ = 0,50, al ser p + q = 1 => q = 0,50, por lo que p · q = 0,25.

aquellos que ostentan rentas de inferior nivel. Por esta razón es interesante recurrir a la «afijación valoral» (15) en función de la Renta Nacional, determinándose el tamaño de los estratos muestrales mediante la siguiente cadena de igualdades:

$$\frac{n_1}{x_1} = \dots = \frac{n_h}{x_h} = \dots = \frac{n_e}{x_e} = \frac{n}{x}$$

siendo:

n = Tamaño total de la muestra.

x = Montante de la Renta Nacional.

$x_1, x_2 \dots x_e$ = Suma de rentas de las personas pertenecientes a los estratos 1, 2... e, respectivamente.

$n_1, n_2 \dots n_e$ = Número de individuos a investigar en cada estrato.

La información puede recogerse mediante cuestionario, siendo particularmente interesante incluir preguntas que faciliten datos sobre los siguientes aspectos:

- Potencial de recursos de posible captación por parte de la empresa.
- Momento óptimo para nuevas emisiones en atención al logro de una mayor demanda.
- Canales de promoción.
- Características de los títulos.
- Valor nominal y rentabilidad (caso de obligaciones).
- Zonas geográficas de promoción.
- Segmentación del mercado financiero.
- Puntos promocionales a utilizar.
- Distribución de los accionistas actuales y potenciales (promedio de títulos, sexo, edad; categoría socio-profesional, tiempo de posesión; etc.).
- Preferencias del público (seguridad, rentabilidad, liquidez, etc.).
- Elasticidad de la demanda de títulos (respecto al nivel de cotización y la rentabilidad).

Si se pretende una gran precisión en las ulteriores actuaciones promocionales de la

(15) ANGEL ALCAIDE INCHAUSTI: *Op. cit.*, página 271.

empresa, conviene recurrir a la elaboración de segmentos de mercado, en cada uno de los cuales posteriormente se analizarán los datos de tipo general obtenidos en la investigación; existen distintos sistemas estadísticos de segmentación que pueden trabajar con variables de una sola dimensión, como el de WILLIAM A. BELSON (16), o dentro del campo multidimensional, como el sistema ISIS (17). En general, se trata de buscar un estimador de la distancia entre individuos o grupos poblacionales, que para BELSON se basa en la Varianza:

$$B = \frac{N_a N_b}{N_a + N_b} (P_a - P_b)$$

siendo:

B = Distancia.

N_a, N_b = Número de individuos de los grupos a y b.

P_a, P_b = Tanto por 1 de individuos de los grupos a y b que cumplen cierta característica (p. e., invierten en Bolsa).

y en el método ISIS tiene su origen en la distancia cuadrática:

$$D^2 = \frac{N_a N_b}{N_a + N_b} (P_a - P_b)^2$$

siendo generalizable este último método al campo multidimensional.

Los grupos a y b se obtienen distinguiendo entre cada factor explicativo (edad, sexo, ingresos, etc.) aquellas clases que superen o no al tanto por 1 que arroja para el total de la muestra la característica investigada.

Supongamos, por ejemplo, que en una

(16) Publicado por el Departamento de Investigación de la Escuela de Ciencias Políticas y Económicas de Londres.

(17) *Investigación sistemática de las interdependencias en la segmentación*. Su autor es N'GHIEM PH. TUAN, de la Academia Cegos (París); el método ha sido traducido al castellano por LUIS ANGEL SANZ DE LA TAJADA: *Marketing de Actualidad*, núm. 10, Madrid-Barcelona, marzo 1970.

investigación se cuenta con los siguientes datos:

- Tamaño de la muestra = 1.000.
- Tanto por 1 de inversores en Bolsa = 0,084.
- Distribución de los inversores según su edad:

Clases	Número de encuestados	% de inversores
01 (de 20-30 años)	200	0,040
02 (de 30-45 años)	400	0,070
03 (de 45-60 años)	300	0,130
04 (más de 60 años)	100	0,090
TOTAL	1.000	

Los grupos a formar serían:

Grupo A = clases 03 y 04 (pues el 0/1 de inversores > 0,084); $N_A = 400$.

Grupo B = clases 01 y 02 (pues el 0/1 de inversores < 0,084); $N_B = 600$.

Los tantos por 1 de cada grupo serán:

$$P_a = \frac{0,130 \times 300 + 0,090 \times 100}{400} = 0,12$$

$$P_b = \frac{0,040 \times 200 + 0,070 \times 400}{600} = 0,06$$

de donde:

Distancia BELSON:

$$B = \frac{400 \times 600}{1.000} (0,12 - 0,06) = 14,4$$

Distancia ISIS:

$$D^2 = \frac{400 \times 600}{1.000} (0,12 - 0,06)^2 = 0,864$$

Repetiendo el proceso por uno u otro método para cada factor explicativo obtendríamos distintas distancias; la primera segmentación a realizar será aquella que

arroje una mayor distancia, y a partir de los grupos así formados se vuelve a repetir el cálculo de distancias para los restantes factores explicativos hasta agotar todos los posibles segmentos (18).

IX. EL INVERSOR INDIVIDUAL

Si se admite que la propiedad mobiliaria está experimentando en la mayoría de los países desarrollados una fuerte tendencia a la masificación, debe aceptarse como una actividad importante del Marketing Financiero aquella que se dirige al conocimiento científico de los hábitos y motivaciones que caracterizan al inversor individual. En el apartado anterior se ha pretendido exponer sucintamente la base estadística necesaria para realizar un estudio cuantitativo de índole primaria sobre el inversionista; sin embargo, tales investigaciones deben realizarse para detectar aspectos concretos del comportamiento dentro de un contexto más amplio, que pertenece al campo cualitativo o motivacional. Ha sido preocupación de muchos economistas el estudio de los motivos que inducen al consumidor a distribuir su renta entre consumo y ahorro e incluso, dentro de este último, cuáles son los condicionantes que conducen a las distintas formas de inversión.

En términos generales, puede afirmarse que existe una correlación entre el nivel de patrimonio y la alternativa activos líquidos-no líquidos; así se desprende de los estudios de LYDALL (19), quien establece una proporción de 1 a 6 entre ambas alternativas a partir de las 200 libras de patrimonio; también puede detectarse una tendencia hacia la diversificación de los activos a medida que se incrementa el pa-

(18) Un completo ejemplo numérico de la aplicación del método ISIS a la problemática del Marketing bancario puede encontrarse en la *op. cit.* de IPISDE, S. A. págs. 93-98.

(19) H. F. LYDALL: "Income, Assets and the Demand for Money", *Review of Economics and Statistics*, febrero 1958. Recogido por José T. RAGA GIL en el artículo "La financiación, base del crecimiento económico", publicado en el número 2 de esta revista.

trrimonio, hecho que se apoya en dos razones:

a) Un patrimonio elevado permite la tenencia de ciertos activos de mayor riesgo, pero con posibilidad de grandes rendimientos.

b) La diversificación permite diluir los riesgos de estos activos.

Pero ¿qué objetivos puede perseguir el inversor individual en la colocación de sus sumas dinerarias? En opinión de CARLOS GRAU, éstos quedan definidos en los siguientes términos (20):

- Seguridad del principal en pesetas corrientes.
- Seguridad del principal en pesetas constantes.
- Rentabilidad, especificando un determinado porcentaje sobre la suma inicialmente invertida.
- Crecimiento.
- Diversificación del riesgo.
- Obtención de plusvalías.

Es evidente que el estudio de accionista-obligacionista permitirá detectar en qué medida se da cada una de las anteriores motivaciones dentro de los distintos segmentos en que puede clasificarse el mercado; siguiendo a CARLOS GRAU (21) podemos establecer las siguientes diferencias:

Ahorro que se destina a la inversión en valores mobiliarios:

- Total: Escasa capacidad de riesgo.
- Parcial: Mayor capacidad de riesgo.

Suma total destinada a la inversión:

- Reducida: Concentración en una modalidad inversora.
- Mediana: Escasa diversificación.

(20) CARLOS GRAU: "Gestión de carteras", conferencia dictada en el Curso de Introducción al Análisis y Gestión de Valores, Barcelona, marzo 1972. Publicada por la Delegación para Cataluña del Instituto Español de Analistas de Inversiones, Ed. Labor, Barcelona, 1972.

(21) *Op. cit.*, págs. 189-190.

- Grande: Posibilidad de amplia diversificación.

Capacidad de obtención de rentas por otros conductos:

- Sólo a través de esta modalidad inversora.
- También procedentes de otras inversiones: fincas rústicas o urbanas, hipotecas, depósitos a plazo, etc.

Edad del inversor:

- Juventud: Mayor capacidad de asunción de riesgos.
- Madurez: Equilibrio entre riesgo y seguridad.
- Vejez: Menor capacidad de asunción de riesgos.

Sexo:

- Masculino.
- Femenino.

Estado civil:

- Soltero: Mayor capacidad de riesgo; crecimiento.
- Casado: Mayor seguridad y rentabilidad.
- Viudo, según el sexo y la descendencia: Mayor seguridad y rentabilidad o mayor capacidad especulativa.

Grado de aproximación física al mercado:

- Más lejano: Mayor seguridad y rentabilidad.
- Más cercano: Más plusvalías y crecimiento.

Grado de profesionalidad:

- No profesional: Escasa calidad de la gestión; necesidad de asesoramiento.
- Con conocimiento del mercado bursátil: Calidad de la gestión discutible; necesidad de asesoramiento.
- Profesional:

- Individual.
- Institución.

- Cajas de Ahorro.
- Bancos comerciales o industriales.
- Fondos de inversión mobiliaria.
- Compañías de seguros.
- Fundaciones.

Duración de la inversión:

- A corto plazo: Especulación.
- A plazo medio: Crecimiento, especulación.
- A largo plazo: Renta, seguridad.

Por otra parte, no debe olvidarse que en la mayoría de los casos el inversor individual desconoce casi por completo la problemática del mercado de dinero; la masificación de la propiedad mobiliaria en España ha comportado un aumento en el número de profesionales dedicados al asesoramiento financiero (analistas financieros, asesores de inversión, etc.), en los que el ahorrador confía a la hora de canalizar sus activos monetarios. Por este motivo, si la actividad del Marketing pretende el logro de una mayor eficacia, debe conceder a tales profesionales una atención fundamental, que se centrará básicamente en *ofrecer la máxima información posible sobre la evolución económica de la empresa*. Es evidente que en la medida en que el experto asesor pueda disponer de datos completos acerca de la empresa que requiere medios financieros estará más dispuesto a recomendar a su cliente los títulos emitidos por esta compañía frente a otros de características similares, pero con datos más inciertos.

En el citado Curso organizado por el Instituto Español de Analistas de Inversiones, ENRIQUE CASANY (22) expone que, junto con el necesario balance y cuenta de resultados, son particularmente interesantes para el análisis de valores los siguientes datos referidos a los últimos ejercicios de la empresa:

- Número de acciones ordinarias emitidas.
- Cash-Flow.
- Beneficio neto.

(22) *Op. cit.*, págs. 112-113.

- Dividendo bruto.
- Cotización.
- Valor contable.
- Cotización en % del valor contable.
- Capitalización bursátil.
- Frecuencia.
- Volumen de cotización.
- Relación cotización/Cash-Flow.
- Relación cotización/Beneficio.
- Rentabilidad en dividendo.
- Cotizaciones máxima, mínima y última.

El cálculo de los anteriores datos no requiere gran esfuerzo para la empresa, y su difusión facilitará en gran medida las relaciones con los núcleos de influencia en el inversionista individual.

X. EVOLUCION HISTORICA DE LAS EMISIONES

Para evaluar las posibilidades de recursos que ofrece el mercado de dinero es conveniente contar con datos históricos que permitan la aplicación de las distintas técnicas de pronósticos. La utilidad de estas estadísticas es mayor en los casos de la financiación propia por medio de acciones o la financiación ajena mediante emisión de empréstitos; las restantes formas de obtención de recursos, al estar canalizadas generalmente por intermediarios financieros, no plantean excesivos problemas de previsión, pues puede recurrirse a la información directa.

El análisis histórico de la evolución de cotizaciones de títulos-valores mobiliarios requiere la aplicación de un cierto índice, que puede ser de tipo diario y referido a períodos de un año, o bien el denominado «índice largo», como es el desarrollado por JESÚS HERNÁNDEZ AMATRIAIN para la Bolsa de Madrid, que permite el estudio de evoluciones a más largo plazo (23). Para la

(23) El «índice largo» se explica con detalle en la publicación editada por el Servicio de Estudios Económicos de la Bolsa de Madrid, que bajo el título «Índice de acciones 1941/1971» analiza la evolución en el período considerado de los principales títulos admitidos a cotización oficial en la capital de España.

obtención de este último se sigue el mismo procedimiento que para el índice diario, pero los valores finales son diferentes por los siguientes motivos:

- a) Diferencia entre los valores seleccionados para ambos tipos de índices.
- b) No se toman correcciones debidas a los cambios del mercado.
- c) En el cálculo de valores teóricos no se toman en cuenta las diferencias de dividiendo en favor de las acciones viejas.

En general, el índice de un valor se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$I_t = K_o C_t \quad [2]$$

siendo:

- I_t = Valor del índice en el momento de tiempo t .
- C_t = Cambio del valor en el momento t .
- K_o = Constante que equivale a la inversa del cambio del valor en el momento o , a partir del cual entra en el índice.

Por consiguiente:

$$K_o = \frac{1}{C_o}$$

y sustituyendo en [2]:

$$I_t = \frac{C_t}{C_o} \quad [3]$$

A partir de la expresión [3] deben efectuarse las correcciones necesarias para recoger la influencia de las ampliaciones de capital; para ello, la constante K_o se transforma en el siguiente coeficiente corrector:

$$K_n = K_o \frac{C_n}{V_n^t}$$

en donde:

- K_n = Nuevo coeficiente corrector.
- C_n = Precio en el momento inmediatamente anterior a la ampliación.

V_n^t = Valor teórico de la acción ex derecho.

n = Clave o número de la ampliación correspondiente.

Sustituido el nuevo valor de la constante en la fórmula general del índice se obtiene:

$$I_x = C_x \cdot K_n = C_x \frac{1}{C_o} \cdot \frac{C_n}{V_n^t} \quad [4]$$

Si el cambio del mercado después de la ampliación coincidiera con el consecuente valor teórico de la acción, el efecto corrector no actuará, lo cual se justifica, dado que, la ampliación de capital no ha tenido influencia en la cotización del título (24).

Otro aspecto interesante es el referente a la determinación de un índice de grupo. La Bolsa de Madrid (25) aplica el siguiente:

$$I_g^{n-1} = \frac{\sum C_n K^{n-1}}{\sum C_{n-1} K^{n-1}}$$

en donde:

- I_g^{n-1} = Índice del grupo g entre los períodos $n-1$ y n .
- C_n = Cotización al final del período n .
- K^{n-1} = Número total de acciones al final del período $n-1$.
- C_{n-1} = Cotización al final del período $n-1$.

La aplicación de los índices expresados o cualquier otro tipo de índice permitirá estudiar la aceptación de los distintos valores sujetos a cotización durante un cierto período de tiempo; esta aceptación se reflejará en mayores o menores incrementos en la cuantía del índice correspondiente. Para la empresa es interesante especialmente el estudio de los índices correspondientes a títulos comprendidos en el mismo grupo a que pertenece e incluso de otros grupos cuando la marcha anterior seguida por estos títulos sea similar a la

(24) En este caso, $C_x = V_n^t$, y sustituyendo en [4], $I_x = V_n^t \frac{1}{C_o} \frac{C_n}{V_n^t} = \frac{C_n}{C_o}$.

(25) *Op. cit.*, pág. 6.

de los propios en cuanto a frecuencia y beneficio de emisiones, antigüedad, dividendos repartidos, valor nominal, etc. Sin embargo, debemos destacar que este tipo de análisis ha de interpretarse con grandes precauciones, habida cuenta de las frecuentes fluctuaciones a que se encuentra sometido un mercado tan sensible como es el bursátil.

XI. EL PRONOSTICO FINANCIERO

La aplicación de pronósticos en el campo financiero mediante procedimientos inspirados en la técnica resulta hartamente problemática, debido a las razones expuestas en el apartado anterior. Para un mejor análisis del problema, dividiremos las posibles fuentes de recursos empresariales en dos grandes grupos:

a) *Medios financieros obtenidos mediante prestamista único o escasos prestamistas.*—Incluimos en este grupo tanto el pasivo no constituido por títulos-valores como aquellos recursos que, aun obteniéndose mediante títulos, se encuentran en manos de pocos titulares fácilmente controlables: préstamos y créditos oficiales y privados, autofinanciación, financiación directa por empresa matriz o por el Estado, *leasing* y emisiones cortas de acciones u obligaciones en forma nominativa o sindicadas.

En estos supuestos el pronóstico puede realizarse con relativa sencillez, dado que el número reducido de prestamistas permite inquirir en forma directa cuáles son los fondos que estarían dispuestos a aportar, así como el coste de dichos recursos. Claro está que pueden presentarse variaciones de tipo coyuntural que afecten a las previsiones establecidas (modificaciones en los tipos de interés, medidas gubernamentales de control de créditos, penuria de activos líquidos, etc.), pero, al menos a corto plazo, puede contarse con un suficiente grado de fiabilidad.

b) *Recursos obtenidos mediante la aportación de múltiples prestamistas.*—Comprende este grupo las emisiones de títulos-

valores en forma masificada: acciones u obligaciones al portador o nominativas ampliamente difundidas (26).

Es en estos casos cuando la predicción tropieza con grandes dificultades; en efecto, no sólo influirán en el volumen de recursos disponibles los aspectos coyunturales destacados en el grupo a), sino que deberá tenerse en cuenta las continuas oscilaciones del mercado de valores, así como las actuaciones de otras empresas con vistas a captar recursos; por otra parte, resulta prácticamente imposible obtener información sobre las intenciones inversoras de cada uno de los posibles prestamistas, tanto por el coste que tal actividad supondría como por el tiempo a invertir. En estos casos el único recurso de que puede servirse el Marketing Financiero consiste en recurrir a las técnicas de pronósticos; éstas pueden resumirse, siguiendo al doctor GARCÍA ECHEVARRÍA, en la siguiente ordenación (27):

- a) Intuición.
- b) Métodos estadísticos.
- c) Encuestas.
- d) Modelos analíticos.

La mayoría de estos métodos tropiezan con la dificultad de disponer de datos representativos (caso de los métodos estadísticos) o bien se apartan demasiado de la realidad (modelos analíticos). En el caso que nos planteamos parece más aconsejable recurrir al procedimiento de las encuestas como base del «pronóstico coyuntural»; según el doctor GARCÍA ECHEVARRÍA, «frente al análisis de las magnitudes

(26) Si bien en España no es frecuente el título nominativo (al menos en cuanto a cotización oficial), existen países, como Inglaterra o Italia, donde esta modalidad está ampliamente difundida; en estos casos, si bien la empresa emisora dispone de un registro de los titulares, éstos son tan numerosos que se hace difícil recurrir a la información directa con fines de pronóstico.

(27) SANTIAGO GARCÍA ECHEVARRÍA: «Métodos y técnicas de pronósticos», Reading núm. 11, multicopiado por la Cátedra de Política Económica de la Empresa de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid (1972-1973).

económicas, basado en factores económicos, se intenta recoger información sobre las ideas, comportamiento y expectativas, esto es, buscar un *pronóstico del comportamiento*» (28). Se pretende, por tanto, obtener una información de tipo primario mediante aplicación de un muestreo entre los distintos sujetos que pueden aportar datos a la empresa con vistas a la predicción de los recursos financieros de posible captación. Dos características principales deben destacarse con respecto a este sistema:

1. Se trata de conseguir un pronóstico coyuntural, es decir, referente a una situación sustentada por un conjunto de determinantes socio-económico-políticas en un momento determinado del tiempo.

2. De la característica anterior se desprende que el sistema de pronóstico mediante encuesta tiene sobre el resto de los sistemas la ventaja de conjugar todas las variables que juegan en el campo financiero, pues analiza una *realidad* consecuencia de la propia coyuntura; en el aspecto negativo debe resaltarse que esta característica presenta como inconveniente el no poder realizarse pronósticos a medio o largo plazo, dado que nos basamos en una situación actual, pero cambiante en el tiempo (29).

Con la limitación que suponen los datos a corto plazo, no debe negarse la importancia de las encuestas como sistema de pronóstico financiero. La adaptación a plazos superiores debe realizarse mediante el perfeccionamiento de un modelo de tipo econométrico que analice las interrelaciones entre las distintas variables que inciden en el campo financiero, lo cual es en extremo difícil. Dicho modelo deberá expresar funcionalmente la interdependencia entre todas las magnitudes capaces de modificar las preferencias de inversión del público, tanto en el campo cualitativo como cuan-

titativo, por lo que el primer problema radica en definir cuáles son las variables a considerar.

Suponiendo que las variables estén ya delimitadas, las investigaciones primarias permitirían construir un sistema de relaciones funcionales o ecuaciones constitutivas del modelo. Disponiendo ya de este instrumento, las previsiones a corto plazo derivadas del análisis mediante encuesta pueden ir corrigiéndose a medida que los factores coyunturales vayan distanciándose de la situación investigada inicialmente. Sin embargo, es aconsejable, por muy perfecto que sea el modelo de qué se dispone —lo cual es en extremo difícil— que ante una posible emisión de títulos se realice un nuevo sondeo del mercado financiero, el cual recogerá con más precisión que los modelos econométricos las posibilidades de financiación.

XII. CONEXION ENTRE MARKETING FINANCIERO Y PLAN FINANCIERO GENERAL

Como ya se expuso anteriormente, el objetivo del Marketing Financiero consiste en ofrecer a la planificación financiera de la empresa una serie de soluciones posibles para que ésta decida, generalmente de acuerdo con un criterio de rentabilidad, cuál es la combinación más idónea que debe adoptar la empresa para obtener los recursos precisos. No vamos a entrar aquí en el estudio de los distintos sistemas de planificación, dado que pertenecen a otro campo de investigación (30); pero lo que sí es importante es que sea cual fuere el sistema adoptado por la empresa (planificación sucesiva o simultánea, activa o pasiva) debe disponerse en todo caso de todos los datos posibles que puedan suministrar el Marketing Financiero. Para ello es preciso presentar los resultados convenientemente ordenados, incluyendo para cada sistema de financiación datos referentes a:

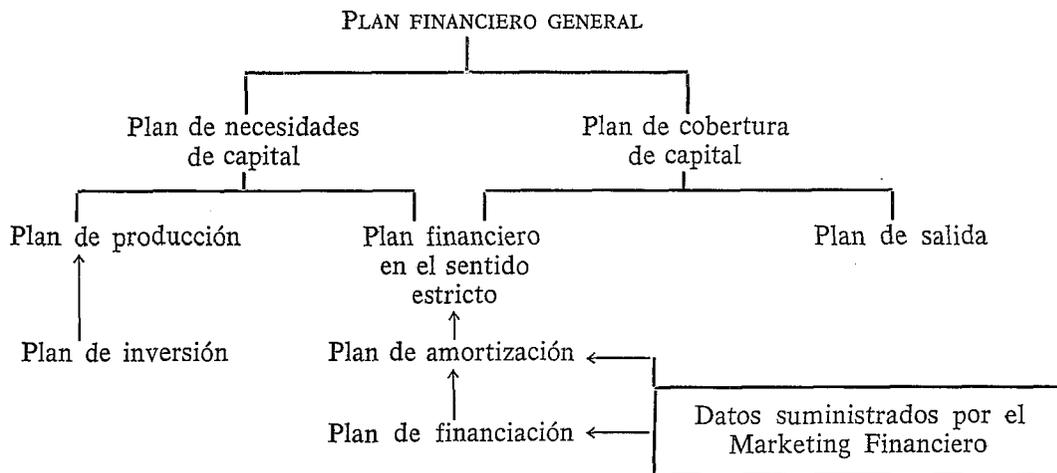
(28) SANTIAGO GARCÍA ECHEVARRÍA: *Op. cit.*, pág. 122.

(29) Sin embargo, la oficina estadística de las Comunidades Europeas ha nombrado una comisión de expertos que investiga la aplicación del método de las encuestas al pronóstico a largo plazo (SANTIAGO GARCÍA ECHEVARRÍA: *Op. cit.*, pág. 124).

(30) Para el estudio de la planificación financiera puede consultarse HORST ALBACH: *Op. cit.*, págs. 361-413.

- Cuantía máxima de recursos a obtener.
- Coste directo de obtención.
- Forma de amortización de la deuda.
- Plazo de amortización.
- Forma de emisión de la deuda.
- Coste adicional por actividades de promoción.
- Plazo de obtención de los recursos.
- Repercusiones en otros sistemas.

En función de los mencionados datos, la empresa seleccionará las fuentes de recursos más oportunos a utilizar, teniendo en cuenta el plan de producción y el plan de salida (recursos procedentes de la venta). Aplicando el esquema de la planificación financiera según el doctor ALBACH, resultará (31):



Con todo lo expuesto se ha pretendido ofrecer al lector una visión general y sistemática del campo del Marketing Financiero con respecto a la problemática de la recepción de información. No hemos tratado aquí sobre el desarrollo de las técnicas económicas a aplicar en cada una de las fases por considerarlo un campo excesivamente amplio y heterogéneo para expresarse en el limitado espacio de una revista; remitimos al lector a las obras citadas a pie de página, en la seguridad de que su estudio proporcionará conocimientos suficientes para solucionar los problemas técnicos que deben resolverse en el quehacer del Marketing Financiero. Respecto a la labor de transmisión de información, es nuestro propósito abordar el tema en futuras colaboraciones.

CONCLUSIONES

- Se considera el Marketing Financiero como aquella parte del Marketing que se ocupa de determinar y atraer fuentes de financiación a medio y largo plazo principalmente.
- El Marketing Financiero es una actividad financiera y no comercial.
- En este trabajo sólo nos ocupamos de actividad de recepción de información y estudio de esta información; los sistemas promocionales (publicidad, relaciones públicas, etc.) no se estudian en esta ocasión.
- Se sistematizan las fases a tener en cuenta en la recepción de información, sin entrar de lleno en el análisis de las múltiples técnicas a utilizar.
- Se concibe el Marketing Financiero como una forma de proponer fuentes de recursos a la planificación financiera.

(31) HORST ALBACH: *Op. cit.*, pág. 364.