

I. Introducción

El objetivo de esta sección es que el alumno comprenda los siguientes temas:

1. Papel del administrador financiero en la corporación
 - Maximizar valor
2. Categorías de las decisiones de la empresa
3. El costo de oportunidad del capital
4. Importancia de incentivos y gobierno corporativo
5. Importancia de los mercados financieros

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

I.1. ¿Qué son las Finanzas?

Es una disciplina que facilita la toma de decisiones respecto al uso de recursos financieros a nivel personal, corporativo o gubernamental ante una realidad de recursos escasos.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

Finanzas Corporativas

Área de las Finanzas que se centra en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros.

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

I.2. Categorías de las Decisiones Básicas de la Empresa:

- Decisiones de Inversión
- Decisiones de Financiación
- Decisiones Relacionadas con Política de Dividendos

Nota: Estas decisiones afectan el valor de la empresa

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Las empresas tienen **recursos escasos** que deben asignar para diversos usos.

Una de las principales funciones de las Finanzas Corporativas es proveer un marco de referencia a las empresas para que estas decisiones sean tomadas de manera adecuada.

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

I.2.1. Decisiones Inversión

No sólo aquellas que crean utilidades o flujos de efectivo, también aquellas que conducen a un ahorro.

Ejemplos:

Construcción de un sistema más eficiente de distribución

Adquisición de una nueva compañía

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Función de las Finanzas Corporativas

- Invertir para crecer
- Todo proyecto de inversión rentable genera que el día de mañana la empresa valga más de lo que vale hoy

Factores relacionados con estas decisiones:

- Valor del dinero en el tiempo
- Riesgo

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

Decisiones de Inversión =	Compra de activos reales + Administrar activos que ya se tienen y decidir cuándo cerrar o disponer de los activos si las utilidades disminuyen. Administrar y controlar riesgos de las inversiones
---------------------------	---

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

Los términos en inglés usados para hacer referencia a estas decisiones: *capital budgeting* , *capital expenditure* (CAPEX).

La mayoría de las decisiones son menores y simples, como: compra de un camión, maquinaria-herramienta, sistemas de cómputo, etc.

Cada año las corporaciones, realizan muchas de estas pequeñas Inversiones.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

I.2.2. Decisiones de Financiación

¿Cómo obtener recursos adicionales?

- ▣ Recursos de sus dueños (capital)
- ▣ Pedir prestado dinero (principal + intereses)

¿Qué es la Estructura de Capital?

- ▣ Mezcla de deuda y capital para financiar las necesidades de inversión
- ▣ Características de la Deuda y las Acciones

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

DEUDA	ACCIONES
No se es dueño (no hay derecho a voto)	Dueño de parte de la empresa
Pago de Intereses (deducible de impuestos)	Paga dividendos
Plazo limitado	Vida ilimitada

Dra. Juliana Gudiño

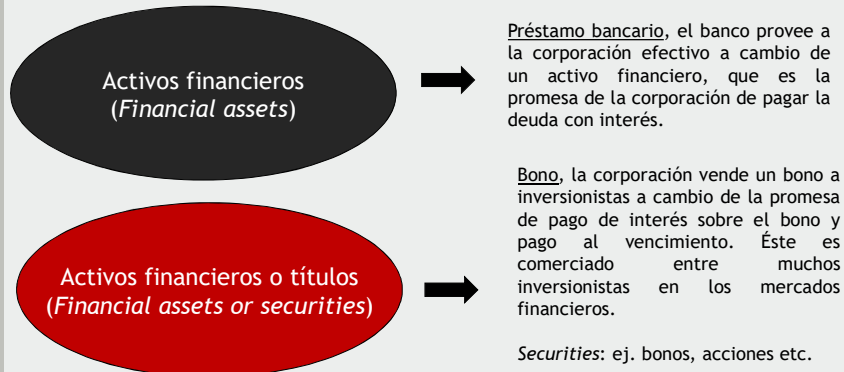
I. Introducción

Decisiones de Financiación =	Venta de Activos Financieros + Cumplir las obligaciones con bancos, tenedores de bonos y accionistas que han contribuido al financiamiento en el pasado.
------------------------------	--

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Activos financieros o títulos



Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Una corporación puede obtener dinero (efectivo) de:

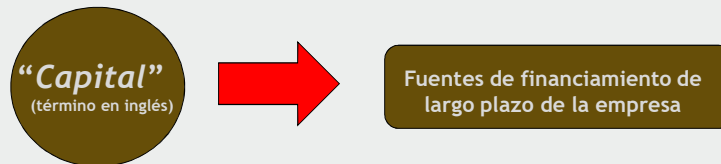
- Prestamistas (*lenders*)
- Accionistas (*shareholders/stockholders*)



Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

La elección entre deuda (“*debt*”) y financiación con capital accionario (“*equity financing*”) se conoce como decisión de **estructura de capital** (“*capital structure*”).



Las corporaciones obtienen financiamiento con capital accionario (“*equity financing*”) de dos formas:

- ☐ Emisión de nuevas acciones
- ☐ Con flujo de efectivo generado por sus activos existentes

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Glossary (Brealey, Myers, and Allen. 2011)

1. **Corporation:** *a business that is legally separate from its owners.*
2. **Equity:** *Common stock and preferred stock. Often used to refer to common stock only.*
3. **Financial assets:** *Claims on real assets.*
4. **Real assets:** *Tangible and intangible assets used to carry on business.*

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

I.2.3. Decisiones relacionadas con Política de Dividendos

¿Qué son los Dividendos?

- Flujo que la empresa paga a los accionistas
- De las utilidades, ¿cuánto reinvertir y cuánto en dividendos?
- ¿Cuándo? Siempre que se generen utilidades

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

I.3. Principios Básicos de Finanzas

- # Un peso hoy vale más que un peso mañana
 - invertir hoy para ganar intereses,
 - c. presente vs c.futuro,
 - incertidumbre-riesgo -> tasa de descuento
- # Un peso seguro vale más que un peso con riesgo
- # Instrumentos equivalentes deben tener precios equivalentes
- # Comprar barato y vender caro (hay que incrementar el valor)

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

I.4. Papel del Administrador Financiero

¿Qué es la Empresa?

Es la coordinación de recursos económicos, financieros y humanos con un fin específico: lucrativo o social

El Administrador Financiero debe:

Maximizar el valor de la firma, lo cual es equivalente a decir: “maximizar los flujos de efectivo” ¿cómo?

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

Los administradores financieros son responsables de las siguientes tareas:

- Tomar decisiones de inversión
- Tomar decisiones de financiación
- Administrar los flujos de efectivo de la empresa

Dra. Juliana Gudíño

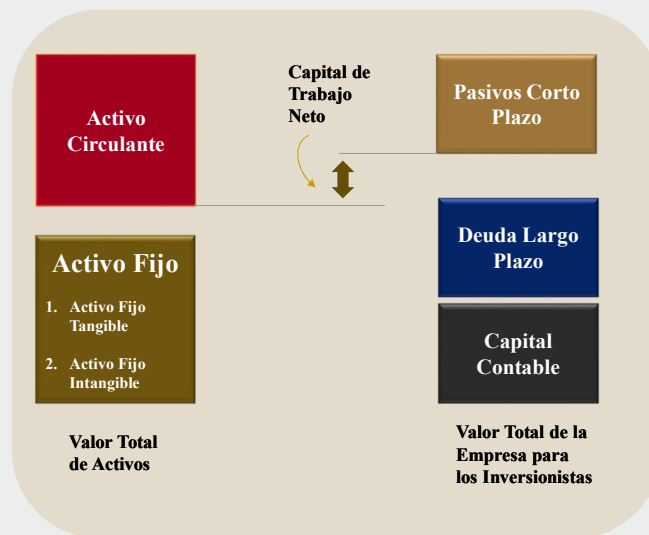
I. Introducción

Finanzas puede ser pensada como el estudio de las siguientes tres preguntas:

- ¿En qué activos de largo plazo debe invertir la empresa?
 - Tipo y proporciones, de acuerdo a la naturaleza del negocio
 - Se usan los siguientes términos en inglés: “capital budgeting” y “capital expenditures”, para describir el proceso de hacer y manejar gastos en activos de larga vida.
- ¿Cómo una empresa puede levantar efectivo para los gastos de capital requeridos?
 - Tienen que ver con la Estructura de Capital de la empresa (proporciones de financiamiento de la empresa)
- ¿Cómo deberían ser administrados los flujos de efectivo de operación de corto plazo?
 - Capital de Trabajo Neto

Dra. Juliana Gudíño

Modelo de Balance de la empresa



Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

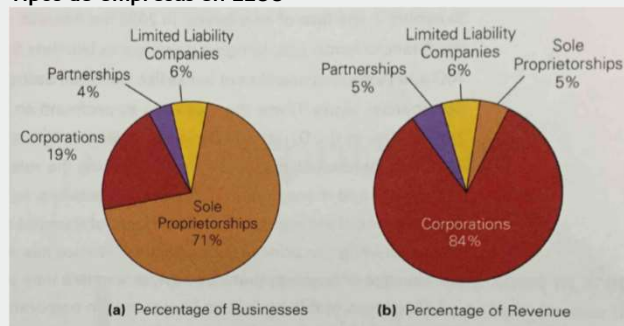
Existen 4 tipos de empresas:

- ❑ Único Dueño (*Sole Proprietorships*)
- ❑ Sociedades (*Partnerships*)
 - ❑ General
 - ❑ Limitada
- ❑ Responsabilidad limitada. LLC (*Limited Liability Company*)
- ❑ Corporaciones (*Corporations*)

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Tipos de empresas en EEUU



Fuente: Berk, DeMarzo (2014) (www.bizstats.com)

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

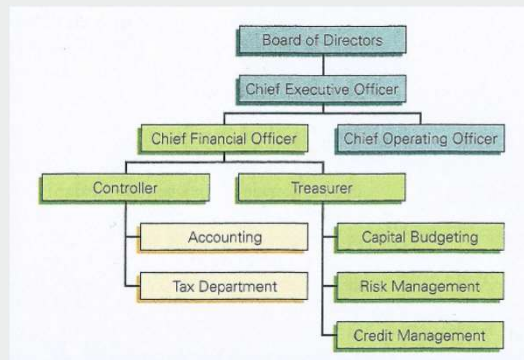
I.5. La Corporación

- Es una entidad legal separada de sus propietarios.
- Como una persona legal, puede celebrar contratos, realizar negocios, pedir prestado o prestar dinero, demandar o ser demandada.
- Las corporaciones pagan impuestos (tx's).
- Es propiedad de sus accionistas, pero es legalmente distinta de ellos. Por tanto, éstos tienen responsabilidad limitada.
 - Los accionistas pueden perder a lo más toda su inversión en la corporación.

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Ejemplo de diagrama organizacional de una corporación



Fuente: Berk, DeMarzo (2014)

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

- # El administrador financiero debe manejar los recursos de la empresa con el objetivo de incrementar el valor de mercado de la empresa.

¿Cómo administrar para Crear Valor?

- # Si un administrador financiero desea invertir en un nuevo proyecto deberá hacerse la siguiente pregunta:

¿Valdrá más la empresa con el proyecto o sin él?

- En muchos casos, un nuevo proyecto será financiado por los accionistas (*shareholders*) o se pedirá prestado dinero a otros, acreedores (*debtholders*). Este dinero tendrá un **costo**.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

- # El nuevo proyecto atraerá capital externo sólo si es lo suficientemente rentable para cubrir el costo del capital.
- # Los accionistas quieren incrementar el valor de la firma, por lo tanto el *rendimiento esperado* de un nuevo proyecto *deberá exceder su costo de financiamiento*.
- # Por tanto para continuar con una nueva propuesta de negocio, el administrador financiero deberá preguntarse:

¿Incrementará el valor de mercado de la empresa la nueva propuesta?

- # En el caso de que la respuesta sea sí, considerando la información existente y un análisis adecuado de ésta, entonces el administrador financiero deberá continuar, en caso contrario deberá abandonar la nueva propuesta.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

- # Esta pregunta deberá plantearse no sólo para nuevas propuestas de negocio, sino también para la operación actual, ya que si ciertas inversiones existentes están destruyendo valor en lugar de creando valor, se deberán tomar acciones correctivas inmediatas.
- # Una propuesta de negocio (nueva inversión, adquisición de una compañía o plan de reestructuración) incrementará el valor de la firma sólo si el valor presente de los flujos de efectivo netos futuros excede la inversión inicial requerida para llevar a cabo la propuesta.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

I.6. Valor Presente / Valor Presente Neto

La diferencia entre el valor presente de los flujos de efectivo netos de una propuesta y su inversión inicial requerida para implementarla, se conoce como **Valor Presente Neto (Net Present Value), VPN/NPV**.

$$VPN = -I_0 + \text{Valor Presente de los flujos de efectivo netos futuros}$$

Una propuesta de negocio **crea valor** si su VPN es positivo y **destruye valor** si su VPN es negativo.

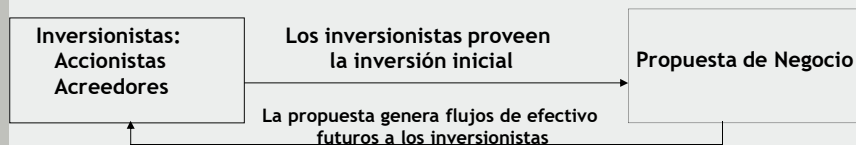
Si una empresa cotiza en Bolsa, el valor de mercado de la empresa que es igual al precio de la acción * número de acciones en circulación, incrementará por una cantidad igual al valor presente neto del proyecto en el día en que el proyecto es anunciado.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

Sólo el efectivo (cash) importa

- Los beneficios en efectivo (cash benefits) de un proyecto no deben ser confundidos con el incremento de la utilidad neta (net profit) esperada del proyecto.
- Los utilidades son una medida contable de los beneficios no de los flujos efectivos.



Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

El **Valor Presente** de los flujos de efectivo futuros es la cantidad de dinero que hace que los accionistas sean indiferentes entre recibir esa cantidad hoy u obtener los flujos futuros esperados en el momento correspondiente.

Suponer que 10 m.d. es el valor presente de 11 m.d. El Valor Presente es el valor que hace que los accionistas sean indiferentes entre recibir 10 m.d. hoy o recibir 11 m.d. al final de un año.

Esto es lo mismo que decir que los accionistas esperan recibir un rendimiento del 10% de un proyecto, ya que 10 m.d. invertidos al 10% resultará al final de un año en 11 m.d.

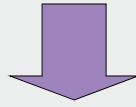
La tasa del 10% se denomina **tasa de descuento** (discount rate). Es la tasa a la cual el flujo de efectivo futuro (11 m.d.) deberá ser descontado con la finalidad de encontrar su valor presente.

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

En general, un flujo de efectivo futuro deberá ser estimado y la tasa de descuento deberá ser determinada.

¿Qué tasa de descuento deberá usarse?



Una tasa de descuento apropiada es:
el costo de financiamiento de la propuesta

Dra. Juliana Gudiño

Teoría Agente-Principal

Analiza los conflictos de interés y de comportamiento en una relación principal (accionista) y agente (administrador).

En una relación de agencia los principales delegan la toma de decisiones al agente. Es decir, el principal contrata al agente para desempeñar un servicio en su beneficio.

Las ineficiencias en una relación de agencia se conocen como “problemas de agencia”. Cada parte tratará de maximizar su propia utilidad. Por problemas de agencia surgen los “costos de agencia”.

Dra. Juliana Gudiño

I. Introducción

Problemática:

Costos de Agencia

- Costo de resolver los conflictos de interés entre administradores y accionistas.
 - Costos por monitorear
 - Costos por implementar incentivos de control a administradores
- Los problemas de agencia nunca pueden ser resueltos perfectamente y como consecuencia experimentan pérdidas residuales, que son pérdidas de riqueza de los accionistas debidas a divergencia de conducta de los administradores.

Dra. Juliana Gudíño

I. Introducción

Reglas equivalentes de decisión para inversión de capital:

- Regla del Valor Presente Neto
Aceptar inversiones que tengan VPN positivo
- Regla de Tasa de Rendimiento
Aceptar inversiones que ofrezcan tasas de rendimiento que excedan de sus costos de oportunidad del capital

Dra. Juliana Gudíño

Bibliografía

Brealey, R., Myers, S, and Allen, F. 2020. Principles of Corporate Finance. 13th Edition, New York, USA: McGraw Hill Education.

Otros:

Berk, J., DeMarzo. 2017. Corporate Finance. Third Edition. Global Edition. Pearson.

Ross, S., Westerfield J., Jaffe J. 2010. *Corporate Finance*. Ninth Edition. New York, USA: McGraw Hill-Irwin.

Dra. Juliana Gudíño