

# Fundamentos de economía

## Finanzas corporativas – Segundo Parcial

Ultima modificación el domingo 24 de junio de 2007 a las 23:02:59  
Copyright © 2007, Kronoman – In loving memory of my father - <http://kronoman.kicks-ass.org/apuntes/>

---

### Finanzas corporativas

Las Finanzas Corporativas (Corporate Finance) se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros.

Algunas de las zonas de estudio de las finanzas corporativas son, por ejemplo: el equilibrio financiero, el análisis de la inversión en nuevos activos, el reemplazamiento de viejos activos, las fusiones y adquisiciones de empresas, el análisis del endeudamiento, la emisión de acciones y obligaciones, etcétera.

Maneja la asignación de recursos escasos en un análisis temporal (el tiempo es primordial).

La teoría financiera esta relacionada con la asignación de estos recursos escasos, la cual se realiza mediante la toma de decisiones para la satisfacción de preferencias de consumo.

*Administrar los recursos económicos para que su aplicación sea de la forma más óptima posible, además de investigar sobre las fuentes de financiamiento para la captación de recursos cuando la empresa tenga necesidades de los mismos, busca la reducción de la incertidumbre de la inversión, todo esto con la finalidad de obtener las máximas utilidades por acción o la rentabilidad de una empresa.*

### La empresa

La empresa es la unidad económico-social en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para realizar una producción socialmente útil, de acuerdo con las exigencias del bien común. Los elementos necesarios para formar una empresa son: **capital, trabajo y recursos materiales**.

- Empresas individuales: Si solo pertenece a una persona. Esta responde frente a terceros con todos sus bienes, tiene responsabilidad ilimitada. Es la forma más sencilla de establecer un negocio y suelen ser empresas pequeñas o de carácter familiar.
- Empresas societarias o sociedades: Generalmente constituidas por varias personas. Dentro de esta clasificación están: la **sociedad anónima (S.A) o corporación**, la sociedad colectiva, la sociedad comanditaria y la sociedad de responsabilidad limitada (SRL) y las sociedades de economía social, como la cooperativa.

### La empresa corporativa

La sociedad anónima es aquella sociedad mercantil cuyos titulares lo son en virtud de una participación en el capital social a través de títulos o acciones. Los accionistas no responden con su patrimonio personal, sino únicamente con el capital aportado.

Los órganos de una sociedad anónima son la Junta General de Accionistas o Asamblea, el cual elige los Administradores o Consejo de Administración o Directorio. Cada integrante de la Junta General de Accionista tiene tantos votos como títulos o acciones o tipos de acciones posee.

### Objetivos de la empresa corporativa

El objetivo principal según este modelo (modelo de presupuesto de capital) es la **maximización** del valor de la empresa para sus accionistas.

Para crear valor, la firma debe comprar activos que generen mas dinero que lo que costaron, debe vender bonos y acciones y otros instrumentos financieros que recolecten mas dinero del que costaron. **Así la firma debe crear más flujo de dinero (liquidez) del que utiliza.**

# Decisiones de inversión y de financiación

Se realiza un análisis de **costo-beneficio** con cada decisión.

- Las *decisiones de inversión*, se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir
- Las *decisiones de financiación*, estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.
- Las *decisiones directivas*, atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, la remuneración del personal de la empresa, etc.

## Participantes de la teoría de finanzas

- Personas físicas o jurídicas (empresas)
- Entidades financieras
- Sector gobierno (sirve como regulador a través de normas o consumidor, inversor)
- Intermediarios financieros

## El director financiero, funciones

Para hacer negocios, los directores financieros de una firma deben resolver tres preguntas importantes.

1. Que estrategia de inversiones a largo plazo debe tomar la empresa. Esto es una decisión de presupuesto de capital.
2. Como se puede conseguir el dinero necesario para las inversiones requeridas. Esto es una decisión de financiación.
3. Cuánto flujo de dinero (liquidez) a corto plazo una compañía necesita para pagar sus cuentas. Estas decisiones implican finanzas a corto plazo y se refieren al fondo de operaciones neto.

El trabajo mas importante de un director financiero es crear valor de las actividades de la firma.

## La función financiera, concepto

El administrador financiero juega un papel importante en la empresa, sus funciones y su objetivo pueden evaluarse con respecto a los Estados financieros Básicos. Sus tres funciones primarias son:

- El análisis de datos financieros
- La determinación de la estructura de activos de la empresa
- La fijación de la estructura de capital

Objetivos de la función financiera

1. Planeamiento del crecimiento de la empresa, visualizando por anticipado sus requerimientos tanto táctica, como estratégicamente.
2. Captar los recursos necesarios para la buena marcha de la empresa.
3. Asignar dichos recursos conforme a los planes y proyectos.
4. Promover el óptimo aprovechamiento de los recursos.
5. Disminuir al máximo el riesgo o la incertidumbre de la inversión.

Para la maximización del valor de las acciones de la empresa, maximizar el mercado, ver las necesidades de la empresa ya sea a corto o mediano plazo.

## El modelo de balance general de la firma

Activo corriente	Pasivo corriente
	Pasivo a largo plazo
Bienes de uso Tangibles Intangibles	Patrimonio neto

### Activos

#### Corrientes (mayor liquidez)

Disponibilidades (caja, cuentas banco)

Inversiones

Bienes de cambio

Créditos

#### No corrientes (plazo mayor a un año)

Inversiones

Créditos

Activos fijos

### Pasivo

#### Corrientes

Deudas bancarias / comerciales

#### No corrientes

Deudas bancarias / comerciales

### Patrimonio

Capital -- Resultados

El patrimonio va en el pasivo, son pasivos que no se devuelven hasta que la sociedad se disuelva (capital). Activos : tangibles (bienes de uso, bienes de cambio) ; intangibles ( son convenciones, el billete, la marca, etc)

# Conflictos de intereses entre accionistas, acreedores y gerentes

A veces, las metas de accionistas y de los encargados pueden ser diferentes, los conflictos serán resueltos generalmente a favor de los accionistas.

## Activos financieros o instrumentos financieros

Activos **Tangibles** son aquellos activos cuyo valor depende de sus propias características (edificio, mesa, solar,...).

Activos **Intangibles** son aquellos activos financieros cuyo valor no depende de sus características y, proporcionan unos derechos legales sobre unos beneficios futuros.

Por ejemplo, Bonos, Acciones, Fondos de Inversión, Divisas, Títulos de Tesorería, Aceptaciones Bancarias, Papeles Comerciales, Depósitos Bancarios, Títulos de Capitalización, Papel Moneda, Pagaré, Letras de Cambio, Leasing, etc.

El Activo Financiero es un activo intangible que poseemos y que tiene cierto valor de cambio, son derechos patrimoniales, derechos que posee el ente que provee los fondos (en este caso el superavitario) sobre los flujos futuros de fondos del ente deficitario

Características:

- Precio
- Retorno (precio de venta) / rentabilidad (interés)
- Riesgo (medida subjetiva, riesgo de no poder cobrar ese activo).

## Rentabilidad de los activos financieros

Los instrumentos de renta fija aseguran un retorno "fijo" al momento de invertir, pero normalmente con una rentabilidad menor a la de uno de renta variable, que no asegura un retorno inicial pero puede ofrecer retornos más altos.

## Acciones

Una acción es una parte proporcional del capital social de una sociedad anónima. Representa la propiedad que una persona tiene de una parte de esa sociedad. Normalmente, salvo excepciones, las acciones son transmisibles libremente y otorgan derechos económicos y políticos a su titular (accionista).

Como inversión, supone una inversión en **renta variable**, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena marcha de dicha empresa

## Bonos y Obligaciones

La diferencia entre una acción y un bono u obligación radica en que con la acción se es dueño de los activos de la empresa, mientras que en el caso de poseer un bono u obligación solamente se adquiere o compra parte de la deuda de la empresa o entidad emisora.

En el caso de los **bonos y obligaciones**, se es un acreedor de esa empresa, y se tiene derecho a la devolución de la deuda con sus intereses. Son inversiones en **renta fija**. Sin embargo, en la **acción** se es propietario de dicha empresa, con mayor riesgo de pérdida de la inversión si el negocio va mal, así como mayor margen de ganancia si va bien.

## Concepto de porfolio

La cartera de inversiones o portafolio de inversiones, es el conjunto de activos financieros en los cuales se invierte. Un cartera de inversiones, en general, está compuesto por una combinación de instrumentos de renta fija y renta variable, de modo de equilibrar el riesgo. Una perfecta distribución de la cartera de inversión es aquella que reparte el riesgo en diferentes instrumentos financieros. A esto se le conoce como diversificar la cartera de inversiones.

# Mercados financieros

El sistema financiero está compuesto por el Mercado Monetario y el Mercado de Capitales.

## Mercado monetario

El mercado Monetario es aquel en el que se realiza la compra-venta de los **activos a corto plazo**, incluyendo el Mercado de Divisas y el Mercado de Oro. La oferta la constituyen los bancos, el ente emisor, los ahorristas, las empresas, y el capital exterior. La demanda proviene de las empresas, los especuladores de la bolsa, el público, y el Estado.

Las empresas acuden a él mercado monetario para financiar operaciones del ciclo comercial de las mismas, estas son el financiamiento de materia prima, inventario, nomina, etc.

## Mercado de capitales

El mercado de Capitales es aquel en el cual las operaciones se realizan a través de acciones, títulos, valores, y deudas a largo plazo.

## Mercado primario

Es aquél en que se relaciona con la colocación **inicial** de títulos. Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público **por primera vez**, se produce así la canalización directa del ahorro a la inversión productiva, característica fundamental de todo mercado financiero.

## Mercado secundario

El Mercado Secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido, con anterioridad, es pues, una "re-venta" de los títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

En este mercado el público adecua el plazo de la inversión a sus deseos y necesidades, pues puede vender sus títulos en la Bolsa de Valores en cualquier momento.

La función principal de este mercado es la de proporcionar liquidez a los títulos valores emitidos en el mercado primario y la de facilitar su suscripción por parte del público inversionista, al hacer más atractiva la inversión.

## Oferta pública y privada.

### Financiación mediante oferta de activos financieros

Una forma de las compañías para financiar sus actividades de inversión es vendiendo o “publicando” activos financieros, también llamados instrumentos financieros o derechos, también conocidas como acciones.

La oferta publica permite, a través de la venta de activos financieros, obtener capital.

La empresa consigue liquidez mediante la emisión de activos financieros.

Los inversores proporcionan financiación a cambio de recibir activos financieros. Éstos se dividen en dos clases: **acciones** (indican la propiedad de una parte de la empresa) y **deudas** (indican la obligación legal por parte de la empresa de pagar unos intereses y devolver el principal a su propietario, obligación que está totalmente garantizada).

Los directivos de la empresa utilizan los fondos proporcionados por los inversores para comprar y vender activos reales.

### Pasos de la oferta publica

1. Conferencias previas con el agente colocador de la emisión, las cuales duran meses, donde se discute la cantidad de dinero a recaudar, y el tipo de activos financieros a emitir.
2. Registro aprobadas, las cuales contienen información relevante financiera y de negocios.
3. Definir el precio inicial de la emisión, esto usualmente requiere de análisis intensivo para definir el precio adecuado.
4. Oferta publica y venta, típicamente el agente colocador compra una cantidad estipulada del stock y lo vende a un precio mayor.
5. Estabilización de mercado, suele durar unos 30 días, donde el agente colocador coloca ordenes de compra al precio especificado en el mercado.

### Métodos para emitir activos financieros

Además de la oferta publica, existen otros métodos de emitir activos financieros tales como

**[TABLA SIN LAS MAS COMPLICADAS, – VER pag. 548 libro Corporate Finance ROSS PARA COMPLETITUD]**

<b>Método</b>	<b>Tipo</b>	<b>Descripción</b>
Oferta publica	Oferta de efectivo con comisión	La empresa negocia un acuerdo con un banquero de inversión para distribuir los nuevos activos. El banquero compra una cantidad específica del stock y lo vende a mayor precio.
	Oferta de efectivo del mejor esfuerzo	La empresa acuerda con los banqueros para colocar la mayor cantidad de activos al precio acordado. No hay garantías de cuanto dinero se conseguirá.
Subscripción privilegiada	Oferta directa	La empresa ofrece stock directamente a sus accionistas.
No tradicional	Oferta de efectivo competitiva	En vez de negociar, se otorga el stock a un agente colocador mediante una subasta publica.
Privada	Colocación directa	Los activos son vendidos directamente al comprador.

## Herramientas de calculo financiero

Las variables en finanzas se llaman fechadas, porque están relacionadas con momentos en el tiempo.

Hay dos formas de variables fechadas:

Según periodo:

Ex-ANTE (la v. que analizo ya ocurrió)

Ex-POST (se refiere al estudio de algo que todavía no sucedió, una proyección)

Según evolución:

Stock (valor absoluto en un momento determinado, histórico o proyectado)

Flujo (variación que existe entre dos variables stock)

El negocio de las finanzas apunta a la tasa de las variables.

### Tasa de cambio de las variables

$C_0$  = capital original;  $C_1$  = capital actual

Variación  $\Delta = C_1 - C_0$

#### Tasa de variación de cambio vencida

Valor relativo vencida  $\frac{C_1 - C_0}{C_0}$

#### Tasa de variación de cambio adelantada

Valor relativo adelantada  $\frac{C_1 - C_0}{C_1}$  (cambio el divisor,  $C_1$  con respecto a la vencida)

### Tasa vencida

**Tasa vencida** =  $i_v = \frac{C_1}{C_0} - 1$

$C_0$  = capital inicial ;  $C_1$  = capital final ;  $i_v$  se obtiene de  $i_v = \frac{C_1 - C_0}{C_0} = \frac{C_1}{C_0} - \frac{C_0}{C_0} = \frac{C_1}{C_0} - 1$

$(i_v + 1) = \frac{C_1}{C_0} \rightarrow C_1 = C_0(1 + i_v)$  ; donde  $i_v + 1$  = **factor de capitalización**

### Tasa adelantada

**Tasa adelantada** =  $i_a = 1 - \frac{C_0}{C_1}$

$(1 - i_a) = \frac{C_0}{C_1} \rightarrow C_0 = C_1(1 - i_a)$  ; donde  $1 - i_a$  = **factor de descuento**

## Tasa nominal anual vencida (TNA)

Si no se indica, es vencida, o sea  $TNA = TNAV$ , vencida

$$i_v = \frac{TNA \cdot P}{365} \quad \text{ } \} \text{ variación efectiva en el plazo (iv)}$$

365 indica un año ; podría ser otro plazo. P es el plazo en días.

## Tasa nominal anual adelantada (TNAA)

$$i_a = \frac{TNAA \cdot P}{365} \quad \text{ } \} \text{ tasa efectiva en el plazo (ia)}$$

## Teorema del Arbitraje

El arbitraje es la practica de tomar ventaja de un desbalance entre dos o más mercados y obtener una ganancia libre de riesgo.

Es la relación entre la tasa vencida y la adelantada. Las tasas están relacionadas, para esto deben estar expresadas en el **mismo plazo**.

$$\text{Dado que } (1+i_v) = \frac{C_1}{C_0} \quad (1-i_a) = \frac{C_0}{C_1} \quad \rightarrow (1+i_v) \cdot (1-i_a) = \frac{C_1}{C_0} \cdot \frac{C_0}{C_1}$$

entonces

$$(1+i_v) = \frac{1}{(1-i_a)} \quad \text{ } \} \text{ Esta es la formula que **importa**, para comparar las tasas.}$$

$$\text{Reemplazando } i_v = \frac{TNA \cdot P}{365} \quad \text{ en } C_1 = C_0(1+i_v) \quad \text{ queda:}$$

$$C_1 = C_0 \left[ 1 + \left( \frac{TNA \cdot P}{365} \right) \right]$$

$$\text{Reemplazando } i_a = \frac{TNAA \cdot P}{365} \quad \text{ en } C_0 = C_1(1-i_a) \quad \text{ queda}$$

$$C_0 = C_1 \left[ 1 - \left( \frac{TNAA \cdot P}{365} \right) \right]$$

Con estas dos, podemos comparar las tasas, siempre que los plazos sean iguales, y expresados en las mismas unidades (p/ej días)

$$\text{Utilizando } \left( 1 + \left( \frac{TNA \cdot P}{365} \right) \right) = \frac{1}{\left( 1 - \left( \frac{TNAA \cdot P}{365} \right) \right)} \quad ; \text{ sale de } (1+i_v) = \frac{1}{(1-i_a)}$$



## Teorema de Fisher

También conocido como el efecto Fisher.

Al examinar tasas, hay que distinguir entre la **tasa nominal**, y la **tasa real**.

La tasa real es la tasa nominal, ajustada por la inflación, es decir, la variación porcentual en el **poder de compra** del dinero. La tasa nominal es la variación porcentual en la cantidad de dinero.

Dado que los inversores están interesados en cuanto pueden comprar con su dinero, desean compensación por la inflación.

$$(1+i)=(1+h)\cdot(1+r)$$

i = tasa interés nominal

h = tasa de inflación

r = tasa interés real

## Activos financieros

$$\text{Resultado tenencia} = \frac{P_T - P_t}{P_t}$$

$$\text{Resultado financiero} = \frac{I_T}{P_t}$$

Rendimiento tenencia + Resultado financiero = Rendimiento total

$$\text{Rendimiento total} = \frac{P_T + I_T - P_t}{P_t}$$

$$\text{Rendimiento real} = \frac{P_T + I_T(1+h_T) - P_t(1+h_t)(1+h_T)}{P_t(1+h_t)(1+h_T)} \quad \text{ } \} \text{ ajusta el rendimiento total por la tasa de inflación } h, \text{ inicial (t) y final (T)}$$

## Valor futuro , con interés compuesto

$$C_n = C_0 \cdot (1+i)^n$$

donde  $C_0$  = capital inicial, i = interés, n = cantidad de periodos

### Factor de valor futuro

$$VF = (1+i)^n$$

## Valor presente

El factor de valor presente es la inversa del valor futuro

$$C_0 = \frac{C_n}{(1+i)^n}$$

$$VP = \frac{1}{(1+i)^n}$$

## Determinar la tasa de descuento

La relación entre valor presente y futuro esta dada por la ecuación

$$VP = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

VP = valor presente

VF = valor futuro

i = tasa de descuento

n = periodos

Dados 3 de estos, podemos hallar el restante fácilmente.

### Ejemplo

Con 1 periodo, hallar i

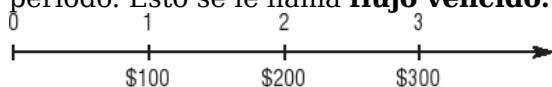
$$\$1250 = \frac{\$1350}{(1+i)^1}$$

$$1+i = \frac{\$1350}{\$1250} = 1.08$$

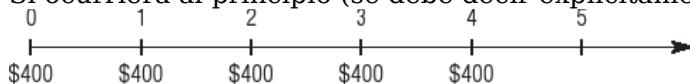
$$i = 8\%$$

## Nota sobre los flujos de dinero

Si no se da mas información, se debe asumir que el flujo de dinero ocurre al FINAL de cada periodo. Esto se le llama **flujo vencido**.



Si ocurriera al principio (se debe decir explícitamente), se llama adelantado.



## Valor futuro de múltiples flujos de dinero

Valor futuro calculado componiendo un periodo hacia adelante por vez

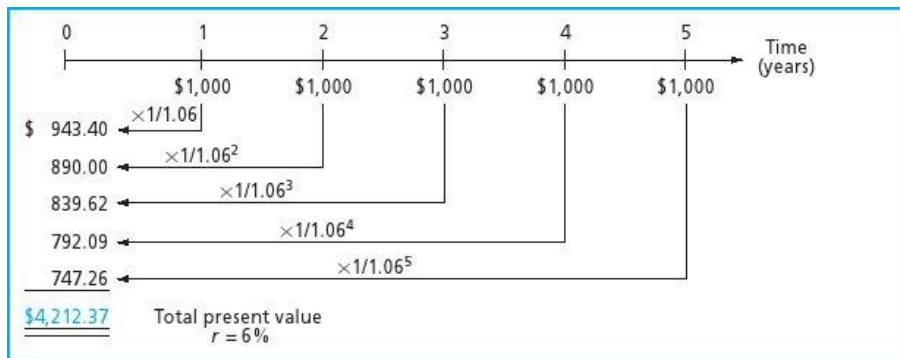
	0	1	2	3	4	5	Time (years)
Beginning amount	\$0	\$0	\$2,200	\$4,620	\$7,282	\$10,210.20	
+ Additions	0	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000.00	
Ending amount	\$0	\$2,000	\$4,200	\$6,620	\$9,282	\$12,210.20	

Valor futuro calculado componiendo cada flujo por separado

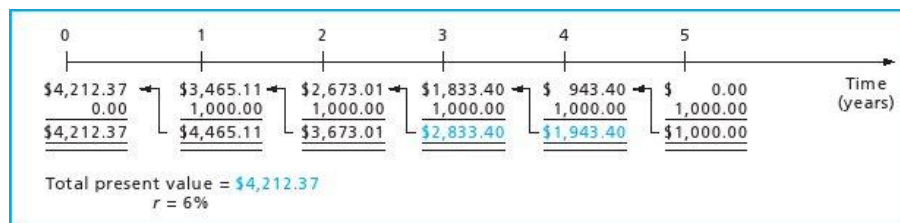
Time (years)	0	1	2	3	4	5
		\$2,000	\$2,000	\$2,000	\$2,000	\$2,000.00
					$\times 1.1$	2,200.00
					$\times 1.1^2$	2,420.00
					$\times 1.1^3$	2,662.00
					$\times 1.1^4$	2,928.20
Total future value						\$12,210.20

## Valor presente de múltiples flujos de dinero

Valor presente calculado descontando cada flujo por separado



Valor presente calculado descontando un periodo hacia atrás por vez



### Ejemplo

Se necesitan \$1000 en un año, y \$2000 en dos años. Se gana 9% del dinero.

Averiguar cuanto se necesita hoy para tener esos valores en el futuro.

O sea, cual es el valor presente de los dos flujos al 9 %?

El valor presente de \$2000 en 2 años al 9 % es:

$$\$2000/1.09^2 = \$1683.36$$

El valor presente de \$1000 en 1 año es:

$$\$1000/1.09 = \$917.43$$

Entonces, el valor presente total es

$$\$1683.36 + \$917.43 = \$2600.79$$

Para ver porque \$2600.79 es la respuesta correcta, vemos que después que los \$2000 son pagados en 2 años, no hay dinero restante.

Si invertimos \$2600.79 por un año al 9 % tendremos:  $\$2600.79 \times 1.09 = \$2834.86$

Tomamos \$1000, dejando \$1834.85, el cual gana un 9% por un año mas, dejándonos con  $\$1834.86 \times 1.09 = \$2000$

## Valor presente para anualidades (vencida)

$$\text{Valor presente de la anualidad} = C \cdot \left( \frac{1 - \text{factor de valor presente}}{i} \right)$$

$$\text{Entonces } VPA = C \cdot \left( \frac{1 - (1/(1+i)^n)}{i} \right)$$

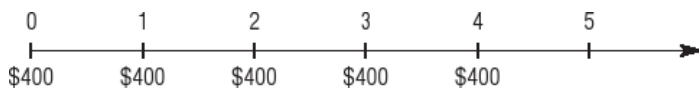
## Valor futuro para las anualidades (vencida)

$$\text{Anualidad VF factor} = (\text{Factor de valor futuro} - 1)/i$$

$$\text{Anualidad VF factor} = [(1+i)^n - 1]/i$$

## Anualidad adelantada

En estos casos, el flujo de dinero ocurre al principio de cada periodo.



$$\text{Valor anualidad adelantada} = \text{Valor anualidad vencida} \times (1+i)$$

Esta formula funciona para valores presentes y futuros.

Simplemente usar la anualidad vencida presente o futura.

## Perpetuidades

Este es un caso especial de una anualidad, donde el flujo de dinero continua por siempre.

El valor presente de una perpetuidad es el mas simple de calcular de todos los casos y se

$$\text{calcula como: } VP \text{ perpetuidad} = \frac{C}{i}$$

## Comparación de flujos de intereses

Las tasas de interés pueden expresarse en una variedad de modos, por eso es importante poder compararlas efectivamente para tomar decisiones financieras apropiadas.

Para poder comparar apropiadamente, es importante convertir las tasas a tasas efectivas TEA, y comparar estas TEA entre si.

$$TEA = \left( 1 + \left( \frac{TNA \cdot P}{365} \right) \right)^{\frac{365}{P}} - 1$$

365 es anual, si fuera mensual, seria 30, etc...

TNA es la tasa nominal anual

P es el plazo

## Amortizaciones

Se le llama amortización a cada uno de los pagos que se realizan para saldar la deuda hasta el fin del plazo acordado, incluyendo el capital e interés correspondiente.

Usualmente se habla de amortización de capital y en este caso se refiere al pago de la parte del capital que compone la cuota.

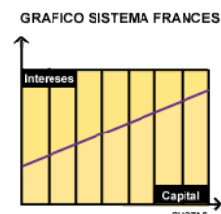
### Sistema Francés

Cuota total constante, amortización del capital creciente, intereses decrecientes.

El sistema francés de amortización consiste en la amortización de éste mediante una renta constante de  $n$  términos. Su característica principal radica en la cuota de amortización, ya que es igual para todo el período del préstamo, en créditos a tasa fija.

El capital se amortiza en forma creciente, mientras que los intereses se calculan sobre el saldo, motivo por el cual son decrecientes.

Cada anualidad es la suma de la cuota de interés y la cuota de amortización correspondiente al año de que se trate.



### Sistema Alemán

Cuota total decreciente, amortización del capital constante, interés decreciente.

Las cuotas (capital + intereses) son decrecientes y consecutivas.

Las cuotas de este sistema van decreciendo a lo largo del crédito, donde el monto del capital a cancelar por cada una de las cuotas se mantiene constante y el de interés va decreciendo a lo largo del período del crédito.



### Sistema Americano

Solo se paga el interés en las cuotas, y se paga el 100% del capital al final.

Un ejemplo de esto son las emisiones de bonos del estado.

# Conceptos

## Solvencia

Posibilidad que tiene el ente de hacer frente a sus obligaciones.

## Liquidez

Posibilidad cierta de hacer frente en un momento determinado (en tiempo y forma) a las obligaciones.

## Flujos activos

- Flujo de caja operativo
- variación de activos fijos
- variación del capital de trabajo.

## Ecuación básica del flujo de caja

Flujo que generan los activos = flujo inversores + flujo accionistas

## Activos, Pasivos, Patrimonio neto

Activos = Pasivos + Patrimonio neto

## Análisis del manejo de caja

### Flujo de caja operativo

Beneficios antes de impuestos e intereses (+)

Amortizaciones (no tiene, efecto caja, no saco \$)

Impuestos (-)

### Flujo de caja operativo real = suma de los anteriores

Activos fijos (se le restan al flujo de caja) (-)

Capital de trabajo (Activos corrientes + Pasivos corrientes)

(Es lo que tengo y debo en el corto plazo)

(Para aumentar el capital de trabajo, **hay que absorber fondos**)

Se le resta al flujo de caja (-)

### Flujo de caja operativo final.

Flujo de caja de inversores

Pago de intereses (+)

Amortización deuda (+)

Nueva deuda (-)

### Flujo de caja de los accionistas

Pago dividendos (+) ; Rescate de acciones ; Aumento capital (-)

## Financiación

Las principales formas de financiamiento de la empresa son el endeudamiento, la emisión de acciones comunes y preferentes y la retención de utilidades a los dueños.

Los activos de largo plazo se financian con deudas de largo plazo y/o capital de los accionistas.

Los activos de corto plazo (capital de trabajo) se financian con bancos, financiación de proveedores, ventas.

## Capital

El capital de las sociedades esta significado con los medios que estas tienen en sus fondos por un periodo de tiempo permanente o largo, principalmente estos son recibidos de dos fuentes:

- Por aportes de los dueños que consiste en todos las erogaciones en dinero, especie o de industria que realizan a tiempo indefinido las personas que tienen en su poder los derechos primarios de la empresa para su constitución, en este sentido sus fuentes de aportación están en las acciones comunes, acciones preferentes y las utilidades retenidas de periodos anteriores.
- Por endeudamiento con terceros, el cuál incluye cualquier tipo de recurso obtenido por la entidad por préstamos o créditos a largo plazo. Una empresa puede utilizar solamente una cantidad dada de financiamiento por deuda a causa de los pagos fijos relacionados con ella.

## Estructura óptima de capital

La forma para determinar la estructura óptima de capital es aquella que maximiza el precio de las acciones de la empresa vinculado con el costo de capital que por ende tiene que ser minimizado.

Los factores que influyen sobre las decisiones de la estructura de capital principalmente son el riesgo del negocio que es el inherente a las actividades operacionales de la empresa (a mayor riesgo mayor rendimiento), la posición fiscal de la empresa debido a los intereses que son deducibles de renta, al método de depreciación de los activos fijos, la amortización de pérdidas fiscales y al monto de las tasas fiscales.

## Teorema de Modigliani-Miller

El teorema Modigliani-Miller (llamado así por Franco Modigliani y Merton Miller) es parte esencial del pensamiento académico moderno sobre la estructura de capital de la empresa.

El teorema afirma que el valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información de los agentes.

Oponiéndose al punto de vista tradicional, el teorema establece que **es indiferente que la empresa logre el capital necesario para su funcionamiento acudiendo a sus accionista o emitiendo deuda. También es indiferente la política de dividendos.**

## Capital de trabajo

El **capital de trabajo** es el recurso económico destinado al funcionamiento inicial y permanente del negocio, que cubre el desfase natural entre el flujo de ingresos y egresos.

El capital de trabajo sólo se usa para financiar la operación de un negocio y dar margen a recuperar la cartera de ventas. Es la inversión en activos a **corto plazo** y sus componentes son el efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventario.

El capital de trabajo es la porción del activo corriente que es financiado por fondos de largo plazo. El capital neto de trabajo es la diferencia obtenida al comparar el total de activos circulantes con el total de pasivos circulantes o de corto plazo, en un momento determinado.

## Apalancamiento

Se denomina apalancamiento a un incremento de los beneficios y de la rentabilidad financiera superior al que cabría esperar.

El incremento del apalancamiento también aumenta los riesgos de la operación, dado que provoca menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos.

### Se utiliza endeudamiento para financiar una inversión.

Esta deuda genera un coste financiero (intereses), pero si la inversión genera un ingreso mayor a los intereses a pagar, el excedente pasa a aumentar el beneficio de la empresa.

Al no financiarse toda la inversión con fondos propios, el beneficio que se recibe en función de lo invertido es mayor (siempre que el activo genere más ingresos que el coste de los intereses), y por lo tanto la rentabilidad también. A cambio, existe un coste mayor en la operación (el tipo de interés), que incrementa el riesgo de que finalmente haya beneficio. Además, al aumentar el endeudamiento, hay mayor riesgo de insolvencia. Por último, aumenta la incertidumbre, pues no conocemos realmente la futura evolución de las rentas generadas por los activos.

## Planeamiento financiero

Lineamientos básicos del P.F	Políticas del P.F
Metas financieras	Oportunidades de inversión
Punto de partida	Apalancamiento financiero
Diferencias entre metas financieras y punto de partida.	
Definir acciones a tomar.	

Las Políticas de planeamiento financiero deben apuntar al crecimiento de la empresa.

### Metas financieras

- Tiempo
- Agregación
- Supuestos

### Modelo de planeamiento financiero

- Ventas (pronostico, que pasa con ellas, etc)(incluye gastos, producción, etc, lo necesario para vender)
- Estados contables/financieros
- Activos y requerimientos (que tipos de activos tengo, etc)
- Requerimientos de financiación de este proyecto (acciones, dividendos, endeudamiento, etc)
- Conexión (que conecta/cierra todo lo anterior)

### Pasos

- Construir un modelo de planeamiento financiero corporativo
- Describir los escenarios (del mejor al peor)
- Adaptar los modelos a los escenarios (NO al revés)
- Ver las implicancias financieras de lo realizado.