**Clase 11/08/2023**

Las finanzas ya no deberían ser independientes de la operación de la empresa.

**Costo de Capital:**

Varía en el tiempo. Depende de las cosas del mercado porque tiene que ver con movilización de recursos tanto como de acreedores como de inversionistas frente a sus mejores alternativas posibles.

La contabilidad no le asigna un retorno mínimo requerido para los accionistas.

**WACC:**

1. Financiación (Deuda y Capital)
2. Utilizada para adquirir activos operativos
3. Que generan FCL.
4. Rentabilidades o Valor
5. ROIC > WACC
6. Enterprise Value – Deuda Neta -Activos Inproductivos -… para llegar al Equity Value. Si Equity Value >

La percepción del riesgo de una empresa es el beta. Es un dato estimable del mercado liquido y profundo donde coticen empresas comparables a la mía.

**Beta**

Medida de riesgo. Compara los rendimientos del activo por los rendimientos del mercado. Que se establece en activos financieros de mercado. Podemos utilizarlo con empresas pears a nuestra empresa.

**Tax**

El impuesto marginal es el impuesto de ley (35% en Colombia y 25% en USA)

El impuesto efectivo es el impuesto realmente pagado después de deducciones, etc.

**Valoración**

Por market cap veo como está el valor de mercado, comparo y analizo.

**Clase 18/08/2023**

La acción preferente se entiende como deuda para una empresa.

A diferencia de la acción ordinaria, la acción preferente renuncia al derecho político por una prioridad a la hora de pago de dividendos y equity.

Las fuentes tradicionales de Equity son:

1. Acciones Ordinarias (Ke estimado por CAPM)
2. Acciones Preferenciales (Estimación por modelo de Gordon Shapiro Ke Preferente)
3. Utilidades Retenidas. (Ke estimado por CAPM)

El Método de Gordon Shapiro supone que una empresa va a repartir dividendos al infinito.

Para encontrar el valor de la acción debería descontar el valor de los dividendos a la tasa de descuento Ke. Al igual que en valoración, se tiene un periodo explicito de descuento y un periodo implícito o terminal a la perpetuidad.

Se puede utilizar este modelo en una empresa que tenga una política de dividendos determinada donde se establece un dividendo a pagar y una tasa de crecimiento de dividendos a la perpetuidad.

Se puede simplificar como:

Entonces:

Puedo utilizar el modelo de Gordon si cumple la premisa que la empresa tiene un dividendo fijo que se mantiene en el tiempo. Y tendría la siguiente forma:

Y, por ende: y realmente:

Si estructuramos una emisión de acciones preferentes para una pyme el Ke debería ser por debajo de la emisión de acciones ordinarias.

**Decisiones de Inversión Clase 25/08/2023**

**Payback:** Es algo así como la duración Mcauley pero MUUUUCHO menos sofisticado.

Consiste solo en identificar los flujos negativos y sumar los positivos hasta que se recupere la inversión nominalmente.

El Payback ignora el valor del dinero en el tiempo.

VPN tiene un supuesto de reinversión al WACC.

TIR tiene un supuesto de reinversión a la TIR.

El cálculo de la TIR es una iteración que se hace manualmente.

La vida técnica del activo no debería evaluarse a la totalidad de la vida útil del activo sino en la posibilidad de remplazo (por temas de tecnología) y ahorro, etc.

**Costo Anual Equivalente (CAE):**

**Valor de Salvamento:** Es el valor de venta al final de la vida útil del activo (puede ser +, 0, -).

**Índice de Rentabilidad:** Si es mayor a 1 se recupera la inversión, si es igual a 1 está en equilibrio y si es menor a 1 se declara insuficiencia financiera. (NO SE DEBE USAR COMO DECISION DE INVERSIÓN).

**VPN:** Es el indicador que está mucho más relacionado con la generación de valor. Lo utilizo cuando quiero comparar algo con el mismo horizonte de inversión. Si tengo horizontes diferentes tengo que usar el CAE que me permite anualizarlo.

**EBITDA:** Evalúa el desempeño de la empresa desde la perspectiva de la caja operativa. Sin embargo, tomar decisiones a partir únicamente desde el EBITDA no garantiza que se esté creando valor en la operación.

El crecimiento tiene sentido cuando se genera valor. Una estrategia de crecimiento debe ser rentable (al compararse con el wacc). En las empresas hay 2 temas, problemas estructurales de caja y problemas temporales de caja, en la mayoría de los casos, los problemas vienen de malas decisiones estructurales derivadas de inversiones no rentables.

**Clase 01/09/2023**

Si se cumple está condición podemos garantizar que el capital invertido es menor que las ganancias recibidas.

El FCLO es la caja que usted está generando una vez incorpora las necesidades de capital de trabajo. Es el mejor indicador.

La deuda de largo plazo se debe utilizar para financiar proyectos de crecimiento.

**Flujo Incremental:** Es aquel que se produce por el negocio y que no se produciría si no se realiza el negocio. Si no se realiza el proyecto el flujo igualmente ocurre no es un flujo incremental. ¿Si el proyecto no se hace este flujo me lo ahorro o lo genero igual? Haciendo esta pregunta puedo determinar si estoy teniendo en cuenta un flujo hundido o uno incremental. En un proyecto de inversión solo los flujos incrementales deben tenerse en cuenta para tomar una decisión de inversión.

En el flujo de venta del activo debo incorporar el ingreso por venta, restarle los impuestos de ganancia ocasional y *otros gastos* asociados a la venta del activo en cuestión. El ingreso por venta se determina como el valor que yo recibo descontando

Indicadores

**Invested Capital:** Incluye la PPE Neta, el KTNO y TODOS los activos operativos.

Capital Empleado no es lo mismo que el Capital Invertido.

**% de Conversion:** Flujo de caja operativo vs EBITDA. Que tanto porcentaje del EBITDA es el Flujo de Caja Operativo (Brand New fachero facherito)

**Margen KTNO es similar a PKT.** Entre más alto menos caja, el ciclo de caja es más alto.

**Palanca de Crecimiento (PC) :** Es un indicador de caja de corto plazo. Que mi operación está cubierta. Lo que yo genero de ebitda está compensado con lo que invierto de capital de trabajo neto operativo.

**EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.**

**EBITDAX: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Exploration.**

**EBITDAR: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Renting.**

**EBITDAC: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Covid expenses.**

**Clase 07/09/2023**

Cuando se define la estructura de capital de una empresa o proyecto no es necesariamente igual. Un proyecto se define diferente a como se define una empresa.

Luego de definir la estructura de capital de una empresa no es necesario que se mantenga en el tiempo esa misma estructura. Puede variar en el tiempo. Sin embargo, lo ideal es tratar de orientarse hacia esa estructura predefinida.

Hay condiciones de mercado que no me permiten que la estructura de capital de mi empresa/proyecto sea optima.

Hay 2 conceptos que me ayudan a definir la estructura de capital de una empresa: trade off y pecking order

A mayor endeudamiento: + mayor tax shield. – mayor riesgo (que se marca en el spread de la deuda) y que depende de la capacidad de pago de la empresa.

¿Cómo medir la capacidad de pago de la empresa? Con el FC. Sin embargo, hay otros indicadores que pueden ayudar a definir la capacidad de pago.

**Buscar: Leverage Buy Out.**

Si tengo caja en exceso puedo entregarla a los accionistas para evitar tener caja ociosa.

En general las empresas se financian todo en equity pero no saben hacer emisión de acciones ni estructuras de financiación sofisticadas porque no tienen conocimiento de cómo hacerla.

Desde que cumpla la capacidad de financiación se puede definir la deuda.

No puedo definir una estrategia de financiación estática. Una pyme se puede financiar de una más sencilla pero no es necesariamente sostenible en el tiempo, cuando crezca se necesitará otro tipo de financiación.

Tipos de financiación de deuda tradicionales:

* Creditos: tesoreria (este no se usa para financiar adquisición de activos estratégicos y de pago bullet, le dan un cupo, gástelo y pague intereses.), comercial, constructor (lo pido, financio la construcción y finalmente se subroga al consumidor final) y otros.
* Factoring (financiación de corto plazo): genero liquidez y no me afecta el pasivo, es una estrategia que me sirve para abrirle campo a la deuda de largo plazo.
* Confirming: Cuando tengo proveedores le hago un descuento a los proveedores de manera anticipada. Es un factoring al lado del proveedor. El banco me abre un cupo y me permite hacer el pago de manera anticipada. Tiene sentido si y solo si cuando el descuento de pronto pago sea mayor el beneficio que el costo de la financiación.
* Plazo en proveedores
* Leasing: Arrendamiento financiero. Es un esquema donde el propietario del bien es el banco con opción de compra tipo bullet.
* Renting
* Lease back: rentarle al banco un activo que yo tengo y ellos me pagan. Sirve para generarle liquidez a mi compañía sobre un activo. Con opción de recomprarlo al final.

Una PYME tiene acceso a todas las formas de financiación mencionadas anteriormente, sin embargo, no las toman porque no tienen conocimiento.

Desde el equity tenemos fuentes de financiación como:

* Acciones (ordinarias y preferentes)
* Utilidades

Kd:

* La tasa efectiva anual me permite hacer comparaciones. También está la tasa variable (UVR, IBR y DTF). Y Tasa fija
* En bonos hay de tasa variable IPC (largo plazo) e IBR y DTF (Corto y mediano plazo) y tasa fija.

¿Cómo calculamos una tasa, que elementos son importantes y como definir una tasa de financiación?

¿Por qué gusta tanto la DTF? Porque es una tasa de mercado. Es el promedio de las captaciones de instrumentos a 90 días. Se publica cada viernes en la tarde y es efectiva la siguiente semana a la que se publica, tiene un rezago. Tiene impactaciones en la liquidez.

La IBR overnight es una tasa de mercado con cotizaciones día a día.

La IBR 1 mes, 3 meses, 6 meses y 12 meses salen de derivados a esos plazos y es una tasa de mercado. Gracias a esas tasas se abre el mundo de los *Interest Rate Swap*

**Bonos**

El precio del bono depende de:

* Calificación
* Asesoría
* Colocación
* Promoción

Quienes compran en el mercado primerio son Comisionistas de Bolsa, Fondos de Inversión Colectiva, etc. En el mercado secundario pueden comprar las personas naturales.

¿Por qué hace emisión de bonos? Bono, plazo, en algunas veces la tasa. Y sobre todo que puedo pagar el capital en Bullet.

El pago de intereses (cupón) es como se pacte sin embargo en la práctica lo más común son los pagos trimestrales y semestrales.

El pago de capital es bullet.

La base de los bonos es actual / 365

El bono se valora a la TIR del bono que en el vencimiento se denomina YTM o *Yield To Maturity.*

Un precio de mercado y con los cupones al vencimiento se hace la valoración del bono.

Se evalúa la capacidad de pago en termino de algunos indicadores como:

**Estructura de Capital**

1. Objetivo o Target -> Grado de Inversión -> Ratios de Cobertura y Deuda -> Evaluación de Capacidad de Pago, Nivel de Deuda Adecuado.
2. Benchmarks -> Comparaciones con el sector o pares.
3. Mínimo WACC -> Cual ese ese nivel de deuda donde se optimiza el WACC.
4. Fiscal -> Deducción de Inversión Máxima -> Deuda target.

La norma fiscal me establece un máximo de deducibilidad de gasto de intereses. Sobre este máximo calculo una deuda target u objetivo. Esto ha hecho que la deuda se actualice hacia el EBITDA fiscal y no al patrimonio. El máximo es equivalente al 30% del EBITDA Fiscal.

La política de dividendos no debería determinarse sobre la utilidad neta. En la práctica, la política de dividendos se define sobre la utilidad neta y el payout se mantiene fijo. La política de dividendos debería establecerse desde el FCL después de la financiación.

NUNCA PAGAR DIVIDENDOS CON DEUDA. ESO ES UN ADEFECIO FINANCIERO.

**Clase 15/09/2023**

**Política de Dividendos**

Debe estar orientada a la rentabilidad de inversión de los accionistas, pero manteniendo una reinversión para el crecimiento de la empresa.

Cuando la compañía entra en un momento maduro y estable es tan riesgoso como un emprendimiento porque puede llegar a un declive en cualquier momento. Una empresa que está cómoda debería estar pensando en innovar y mantenerse a la vanguardia para tener un constante crecimiento estable y perdurable en el tiempo.

Los dividendos no están en función de la utilidad neta, están en función de la caja.

Dividend Yield es una comparación para los pares.

No podrá distribuirse suma alguna por concepto de utilidades si estas no se hallan justificadas por balances reales y fidedignos.