

*Licenciados en Contaduría Pública
y Finanzas*



Finanzas Corporativas

UNIDAD I

Las Decisiones Financieras De La Empresa.

Lic. Reynaldo Francisco Manuel Gallegos



Introducción



¿Por qué estudiar finanzas corporativas?



Es esencial que comprenda por qué y cómo se toman las decisiones financieras.

¿Cuál es el propósito de las empresas?

El propósito de la empresa es crear valor para usted, el propietario.

El valor se refleja en el marco conceptual del modelo simple del balance general de la empresa.

Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa

Las decisiones de financiamiento son parte de la administración principal de la empresa, la cual busca planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar su valor.

Las decisiones de financiamiento reflejan la mejor forma de componer el lado derecho del balance general de una empresa o, lo que es lo mismo, la relación más conveniente que puede establecerse entre los Recursos Propios y la Deuda.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



Normalmente, las empresas cuentan en su mayoría con acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, entre las que se encuentra principalmente la **banca comercial**.



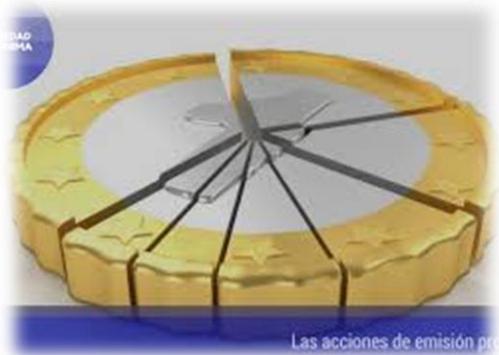
Sin embargo, también se puede acceder al mercado de valores, que puede poseer ventajas comparativas con relación al financiamiento de la banca comercial como son: **reducciones en el costo financiero, mayor flexibilidad en la estructura de financiamiento, mejoramiento en la imagen de la empresa, etc.**



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa

La más **sencilla e importante** fuente de financiación es el **capital propio**, reunido a través de:

La Emisión De Acciones



Mediante Beneficios Retenidos



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa

La **siguiente fuente** en importancia es la deuda.

Los tenedores de deuda están acreditados para exigir el pago regular de intereses y el reembolso final del principal.



La variedad de instrumentos de endeudamiento es casi infinita. Estos se clasifican según su vencimiento, provisiones de reembolso, seguridad, riesgo, tipos de interés.

Procedimientos de emisión (colocación pública o privada) y divisa de la deuda.

Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa

La tercera fuente de financiación



Son las acciones preferentes, la cuales son como la deuda en el sentido de que ofrecen un pago fijo por dividendos, pero el pago de este dividendo queda a discreción de los administradores.

Los juristas y los expertos fiscales consideran las acciones privilegiadas como parte de capital.

Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



La **cuarta fuente de financiación** consiste en las opciones. La opción más simple es el derecho preferente de suscripción, que da a su poseedor el derecho a comprar una acción a un precio establecido y en la fecha dada.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa

Los cuatro tipos de empresas

Comenzaremos con la introducción de los cuatro tipos principales de empresa:

- Propiedades Únicas
- Sociedades
- Compañías de Responsabilidad Limitada
- Corporaciones.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



• Propiedades Únicas

Una empresa de un propietario único es un negocio que posee y opera una persona.

Por lo general, las empresas con un **propietario único** son muy pequeñas y cuentan con unos cuantos empleados, si acaso los tienen. Aunque en la economía no es relevante su ingreso por ventas, son el tipo más común de empresa en el mundo.

La ventaja de una empresa de un propietario único es que es fácil de establecer.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



Mi Universidad

En consecuencia, muchos negocios nuevos usan esta forma organizacional.

La limitación principal de una empresa con un propietario único es que no existe separación entre la empresa y el propietario “la empresa sólo puede tener un dueño”.

Si hubiera otros inversionistas, no podrían tener un vínculo de propiedad con la empresa. El dueño tiene obligación personal ilimitada por cualquier deuda de la compañía. Es decir, si la empresa falla en el pago de alguna deuda, el acreedor puede (y debe) requerir al dueño que la pague con sus activos personales.

Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



- **Sociedades**

Una sociedad se parece a una empresa de un propietario único, pero tiene más de un dueño. En una sociedad, todos los propietarios son responsables de las deudas de la empresa.

Es decir, un acreedor puede requerir que cualquier socio pague todas las deudas vigentes de la compañía. La sociedad termina con la muerte o retiro de cualquiera de los dueños.

Algunos negocios antiguos y bien establecidos permanecen como sociedades o empresas de un propietario único.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



Es frecuente que dichas empresas sean los tipos de negocios en los que las reputaciones personales de sus dueños sean la base del negocio.

Por ejemplo, las firmas de abogados, grupos de doctores y empresas de contabilidad, se organizan con frecuencia como sociedades. Para dichas empresas, la responsabilidad personal de los socios aumenta la confianza de los clientes en que harán el trabajo para mantener su reputación.



- **Compañías de responsabilidad limitada**

Una compañía de responsabilidad limitada (LLC) es una sociedad limitada sin un socio general.

Es decir, todos los dueños tienen responsabilidad limitada, pero pueden operar el negocio.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



- **Formación de una corporación.**



La característica distintiva de una **corporación** es que es una entidad artificial (persona moral o entidad legal), definida en lo legal, diferente de sus propietarios. Como tal, tiene muchos de los poderes jurídicos de las personas. Puede celebrar contratos, adquirir activos, incurrir en obligaciones.

Las corporaciones deben constituirse legalmente, lo que significa que el estado en el que lo hacen debe dar su consentimiento formal a la incorporación por medio de una escritura.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



No hay límite en el número de dueños que puede tener una corporación. Debido a que la mayoría de corporaciones tiene muchos, cada propietario posee sólo una parte de la corporación. El total de la propiedad de una corporación se divide en **acciones**.

El conjunto de todas las acciones vigentes de una corporación se conoce como capital de los accionistas o de la empresa. Se conoce al dueño de una parte de las acciones de la corporación como accionista, tenedor de acciones, o tenedor de capital, y está sujeto al pago de dividendos, es decir, a pagos que se efectúan a discreción de la corporación, a sus tenedores de capital.

Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



Mi Universidad

Presupuesto de efectivo y necesidades de financiamiento.

La generación de efectivo es uno de los principales objetivos de los negocios.

La mayoría de sus actividades van encaminadas a provocar de una manera directa o indirecta, un flujo adecuado de dinero que permita, entre otras cosas, financiar la operación, invertir para sostener el crecimiento de la empresa, pagar, en su caso, los pasivos a su vencimiento y en general, a retribuir a los dueños un rendimiento satisfactorio.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



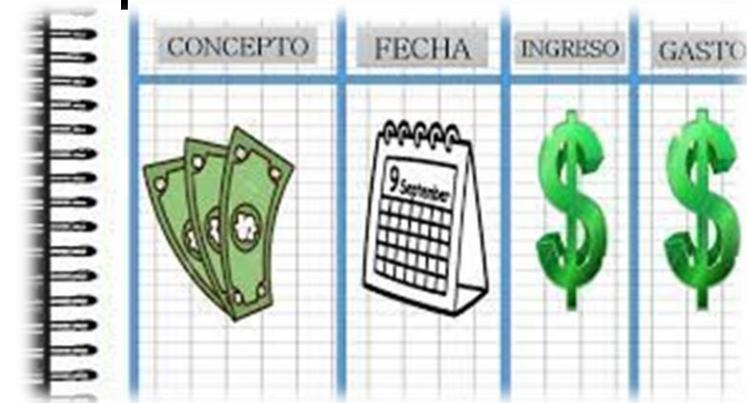
Mi Universidad

El primer requisito para poder administrar el efectivo, es conocer tanto la forma en que éste se genera, como la manera en que se aplica o el destino que se le da.

Esta información la proporciona el:

Estado De Flujo De Efectivo.

Este estado informa, por una parte, cuáles han sido las principales fuentes de dinero de la empresa (en donde ha conseguido el dinero) durante un período determinado de tiempo y por otra parte, que ha hecho con él (en qué lo ha aplicado).



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa

El dinero generado básicamente por cobros a **clientes** derivados de la venta de inventarios o de la prestación de servicios, menos los pagos a proveedores y las erogaciones para cubrir los costos necesarios para poder vender, comprar y producir los artículos vendidos durante el período cubierto por la información es el efectivo neto generado por la operación.



Tipo de financiamiento que debe seguir una empresa.

Una empresa puede seguir distintos tipos de financiamiento según la etapa de desarrollo en la que esta se encuentre.

- En la Etapa Formativa
- Durante su Período de Crecimiento Rápido



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



- En la Etapa Formativa

Una empresa nueva o pequeña debe basarse principalmente en los ahorros personales, en el crédito comercial y en las dependencias del gobierno.



Las Decisiones Financieras Fundamentales de la Empresa



- Durante su Período de Crecimiento Rápido



El financiamiento interno se convertirá en una importante fuente para satisfacer sus requerimientos de financiamiento, aunque habrá una dependencia continua del crédito comercial.



- **Objetivos de las Finanzas**

Las Finanzas representan aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor.

Se ocupan de cómo tomar las mejores decisiones para aumentar la riqueza de los accionistas, esto es, el valor de sus acciones.

- **Objetivos de las Finanzas**

En el plano empresarial, el ejecutivo financiero debe tomar normalmente dos tipos de decisiones básicas: las decisiones de inversión, relacionadas con la compra de activos, y las decisiones de financiamiento, vinculadas a la obtención de los fondos necesarios para la compra de dichos activos.

En el plano personal, también las finanzas nos enseñan cómo tomar las mejores decisiones, por ejemplo, cuando tenemos que solicitar un préstamo o invertir nuestro dinero en un activo financiero, o en un emprendimiento pequeño.

1.4.- Conflictos con el objetivo financiero: teoría de agencia y asimetría Informativa.



El objetivo de las finanzas es maximizar la riqueza del inversionista.

De esta manera las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento deben agregar a la empresa tanto valor como sea posible. El ejecutivo financiero debe, en última instancia, ocuparse de asignar eficientemente los recursos y orientar todas sus decisiones para aumentar el valor de la riqueza de los accionistas.

El concepto de “maximizar” el valor|| genera inmediatamente una pregunta: ¿cómo medimos si la empresa crea o destruye valor? Es “generar ganancias” no necesariamente es lo mismo que maximizar el valor. Si bien las ganancias y el valor pueden estar muchas veces ligados, no es cualquier ganancia la que maximiza el valor, ya que muchas veces las ganancias generan “espejismos”|| que llevan a una mala asignación de recursos y a la destrucción de riqueza.

Los accionistas (el o los principales) contratan gerentes o administra-dores (que actúan como agentes de los primeros) para que ejerzan la administración de la compañía; surge así la relación de agencia. Sin embargo, la pregunta inmediata que surge es: ¿actúan los gerentes según los intereses de los accionistas? La realidad es que en este tipo de relación siempre pueden surgir conflictos que generen los denominados costos de agencia.

FINANZAS CORPORATIVAS

Mi Universidad

Los costos de agencia más comunes son los indirectos, aunque también puede haber costos directos. Por ejemplo, imagine que los accionistas están pensando en aceptar una inversión que, de funcionar bien, aumentará su riqueza. Del otro lado, los gerentes podrían pensar que si el proyecto sale mal, podrían perder sus empleos. Si la administración no lleva adelante la inversión, los accionistas habrán perdido la oportunidad de aumentar su riqueza. A esto se lo denomina un costo indirecto de agencia.

También pueden existir costos directos cuando los accionistas deben gastar por la necesidad de supervisar las acciones de la administración, por ejemplo, contratando una auditoría que controle que no se realicen gastos innecesarios.

La teoría de la información asimétrica

La teoría de la información asimétrica de la estructura de capital se basa en dos supuestos:

1. Los gerentes tienen mejor información que los inversores.
2. Los gerentes actúan en beneficio de los accionistas, tratando de maximizar el valor de las acciones.

Si estos supuestos se cumplen, los gerentes buscarán emitir acciones cuando crean que el precio de éstas está sobrevaluado y emitirán deuda cuando crean que el precio está infra valuado, ya que la experiencia indica que cada vez que se emiten acciones, el precio de éstas disminuye ante el anuncio de la nueva oferta.

La teoría de la información asimétrica

Como las compañías necesitan de capital externo cada vez que surge una buena oportunidad de inversión y no alcanzan los fondos internos, algunas compañías suelen mantener una —reserva de endeudamiento| en el sentido de mantener una relación de endeudamiento inferior a la óptima para recurrir a la deuda cuando sea necesario y evitar emitir acciones en condiciones menos ventajosas.

Relaciones de Agencia

La relación entre los accionistas y los administradores recibe el nombre de relación de agencia.

Ésta existe siempre que alguien (el mandante) contrata a otro individuo (el agente) para que éste represente sus intereses.

Relaciones de Agencia

Por ejemplo, usted podría contratar a alguien (un agente) para que venda su automóvil mientras usted se ausenta para realizar sus estudios. En todas estas relaciones siempre existe una posibilidad de conflicto de intereses entre el mandante y el agente. Tal conflicto se conoce como problema de agencia.

Relaciones de Agencia

Suponga que usted contrata a alguien para que venda su automóvil y se compromete a pagarle a esa persona un honorario fijo una vez que venda el automóvil. En este caso, el incentivo del agente es hacer la venta y no necesariamente obtener el mejor precio para usted. Si usted le ofrece una comisión, por decir, de 10% del precio de venta en lugar de un honorario fijo, este problema no existiría.

Este ejemplo ilustra que la manera en que se remunera a un agente es un factor que afecta los problemas de agencia.

1.5.- Rentabilidad y Riesgo en las Decisiones Financieras.

Abarcan el conjunto de razones que comparan las ganancias de un período con determinadas partidas del Estado de Resultado y de Situación.

Sus resultados materializan la eficiencia en la gestión de la empresa, es decir, la forma en que los directivos han utilizado los recursos de la entidad.

FINANZAS CORPORATIVAS

Mi Universidad

Por tales razones la dirección de la entidad debe velar por el comportamiento de estos índices pues mientras mayores sean sus resultados mayores será la prosperidad para la empresa.

- Margen de utilidad sobre ventas.
- Rentabilidad económica o capacidad básica de generación de utilidades.
- Rentabilidad financiera o rendimiento sobre el capital contable.

Margen de utilidad sobre ventas

Indica cuanto beneficio se ha obtenido por cada peso de ventas, es decir, cuánto gana la empresa por cada peso que vende.

Margen de utilidad sobre las ventas: $\text{Utilidad neta} / \text{Ventas}$.

Mientras mayor sea el resultado de este indicador mejor será para la empresa, más eficiente ha sido la gestión de ventas.

Rendimiento de la inversión: nos indica cuanto se ha obtenido de utilidad por cada peso de activo disponible.

Rendimiento de la inversión = $\text{Utilidad Neta} / \text{Activos Totales}$

Rentabilidad económica o capacidad básica de generación de utilidades.

Una de las alternativas a utilizar en una entidad para medir la rentabilidad, es la razón de rentabilidad económica, referida como la reina de los índices financieros por muchos autores.

Esta razón logra resumir en buena medida el efecto de las utilidades generadas sobre la totalidad de la inversión empleada por la empresa, es por eso que muchos la denominan el retorno de inversión.

FINANZAS CORPORATIVAS

Esta razón permite medir el grado de eficiencia con que se han gestionado los activos. Puede expresarse en tanto por uno, o en tanto por ciento, multiplicando la razón por 100.

Utilidad ante impuestos e intereses / Activos totales promedio

Ecuación básica de la rentabilidad económica.

Rentabilidad económica = Margen de Utilidad / Ventas X Rotación de los Activos totales

Rentabilidad Financiera o Rendimiento del Capital Contable

La Rentabilidad Financiera al igual que la Económica, es una razón que refleja el efecto del comportamiento de distintos factores; muestra el rendimiento extraído a los capitales propios. Puede expresarse en tanto por uno o en tanto por ciento.

FINANZAS CORPORATIVAS



Ecuación básica de la rentabilidad financiera.

Rentabilidad financiera = Margen de Utilidad / Ventas X Rotación de los Activos totales X endeudamiento.

Análisis del activo total: muestra la eficiencia en el uso de los activos que tiene la empresa para generar ventas.

Expresa que por cada peso de activo invertido cuanto se ha vendido. Rotación del Activo = Ventas Netas / Activo Total.

Ecuación básica de la rentabilidad financiera.

Rentabilidad financiera = Margen de Utilidad / Ventas X
Rotación de los Activos totales X endeudamiento.

Análisis del activo total: muestra la eficiencia en el uso de los activos que tiene la empresa para generar ventas.

Expresa que por cada peso de activo invertido cuanto se ha vendido. Rotación del Activo = Ventas Netas / Activo Total.