



Universidad  
Continental



# Administración Financiera

Ricardo Ismael Valencia Orihuela  
Nelly Susana Vargas Via



Datos de catalogación bibliográfica

**VALENCIA ORIHUELA, Ricardo Ismael; VARGAS VIA, Nelly Susana**

*Administración Financiera: manual autoformativo interactivo /*  
Ricardo Ismael Valencia Orihuela, Nelly Susana Vargas Via. --  
Huancayo: Universidad Continental, 2017

Datos de catalogación del Cendoc

*Administración Financiera . Manual Autoformativo Interactivo*

Ricardo Ismael Valencia Orihuela

Nelly Susana Vargas Via

Primera edición digital

Huancayo, octubre de 2017

De esta edición

© Universidad Continental

Av. San Carlos 1980, Huancayo-Perú

Teléfono: (51 64) 481-430 anexo 7361

Correo electrónico: [recursosucvirtual@continental.edu.pe](mailto:recursosucvirtual@continental.edu.pe)

<http://www.continental.edu.pe/>

Versión e-book

Disponible en <http://repositorio.continental.edu.pe/>

ISBN electrónico N.º 978-612-4196-

Dirección: Emma Barrios Ipenza

Edición: Miguel Ángel Córdova Solís

Miriam Ponce Gonzáles

Asistente de edición: Paúl Juan Gómez Herrera

Asesor didáctico: Susana Beatriz Diaz Delgado

Corrección de textos: Silvia Quinte Rodríguez












Diseño y diagramación: Alexander Frank Vivanco Matos











Todos los derechos reservados. Cada autor es responsable del contenido de su propio texto.














Este manual autoformativo no puede ser reproducido, total ni parcialmente, ni registrado en o transmitido por un sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio sea mecánico, foto-químico, electrónico, magnético, electro-óptico, por fotocopia, o cualquier otro medio, sin el permiso previo de la Universidad Continental.










## ÍNDICE

 <b>Introducción</b>	7
 <b>Organización de la asignatura</b>	9
 <b>Resultado de aprendizaje de la asignatura</b>	9
 <b>Unidades didácticas</b>	9
 <b>Tiempo mínimo de estudio</b>	9
 <b>U-1 LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA</b>	11
 Diagrama de organización de la unidad I	11
 Organización de los aprendizajes	11
 <b>Tema n.º 1: Valor: La empresa y el gerente financiero</b>	12
1. Valor contable	14
2. Valor de liquidación	14
3. Valor de la sociedad como negocio en marcha	15
4. Valor bursátil	15
5. Oferta pública de acciones (OPA)	15
 <b>Tema n.º 2: Valor del dinero en el tiempo: Cálculo y toma de decisiones financieras</b>	16
1. Diagrama del flujo de efectivo	16
2. Valor del dinero e interés simple	18
3. Valor del dinero y su equivalencia	18
4. Valor presente y valor futuro	20
Lectura seleccionada n.º 1	22
Actividad n.º 1	22
 <b>Tema n.º 3: Riesgo: Principales definiciones</b>	23
1. Rentabilidad	23
2. Riesgo	24

Lectura seleccionada n.º 2	26
Actividad n.º 2	26
 Glosario de la Unidad I	27
 Bibliografía de la Unidad I	29
 Autoevaluación n.º 1	30
 <b>DECISIONES FINANCIERAS RELACIONADAS AL PRESUPUESTO DE CAPITAL Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS</b>	33
 Diagrama de organización de la unidad II	33
 Organización de los aprendizajes	33
 <b>Tema n.º 1: Presupuesto de capital: CAPM y medición del costo de capital propio</b>	34
1. Línea del mercado de valores	36
2. La beta y el riesgo sistemático	37
3. Beta del portafolio	37
4. Equivalente cierto y riesgo	38
 <b>Tema n.º 2: Decisión de financiamiento y eficiencia de mercado</b>	40
1. Endeudamiento de corto plazo	40
2. Endeudamiento de largo plazo	40
Lectura seleccionada n.º 1	41
Actividad n.º 3	41
 <b>Tema n.º 3: Política de dividendos y estructura de capital</b>	42
1. Política de dividendos	42
2. Estructura de capital	45
Lectura seleccionada n.º 2	45
Actividad n.º 4	46
 Glosario de la Unidad II	47

 Bibliografía de la Unidad II	49
 Autoevaluación n.º 2	50
 <b>OPCIONES, FINANCIAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS</b>	53
 Diagrama de organización de la unidad III	53
 Organización de los aprendizajes	53
 <b>Tema n.º 1: Opciones</b>	54
1. Tipos de opciones	54
2. Estrategias con opciones	59
3. Casos prácticos	61
 <b>Tema n.º 2: Financiamiento con deuda</b>	64
1. Bonos	64
2. Instrumentos de corto plazo	64
Lectura seleccionada n.º 1	65
Actividad n.º 5	65
 <b>Tema n.º 3: Administración de riesgos</b>	66
1. Riesgo diversificable	66
2. Riesgo no diversificable	66
Lectura seleccionada n.º 2	67
Actividad n.º 6	67
 Glosario de la Unidad III	68
 Bibliografía de la Unidad III	70
 Autoevaluación n.º 3	71
 <b>ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO ECONÓMICO</b>	73
 Diagrama de organización de la unidad IV	73

 Organización de los aprendizajes	73
 <b>Tema n.º 1: Planificación financiera y capital de trabajo</b>	74
1. Presupuesto de efectivo	74
2. Administración del capital de trabajo	77
Lectura seleccionada n.º 1	82
Actividad n.º 7	82
 <b>Tema n.º 2: Fusiones, control y gobierno corporativo</b>	83
1. Fusiones	83
2. Control y gobierno corporativo	85
Lectura seleccionada n.º 2	87
Actividad n.º 8	87
 Glosario de la Unidad IV	88
 Bibliografía de la Unidad IV	89
 Autoevaluación n.º 4	90
 Anexos	92

## INTRODUCCIÓN

---

La asignatura de Administración Financiera es un curso teórico-práctico que proporciona al estudiante los conceptos más importantes de las finanzas corporativas que, una vez asimilados, le permitirán tomar decisiones financieras vinculadas a la asignación de recursos escasos y al proceso de creación de valor.

El curso comprende la creación de valor en la empresa, el presupuesto de capital, la administración de riesgos, la planificación financiera, las fusiones y los gobiernos corporativos.

La lectura y comprensión de los contenidos de este manual le permitirá al estudiante entender la importancia de las decisiones

financieras para la creación de valor, así como la asimetría de la información en las finanzas. Con estos conocimientos, sabrá administrar tanto activos como pasivos de corto plazo, con la finalidad de crear valor en una empresa.

Asimismo, con el estudio y utilización de este manual, el estudiante podrá conocer cómo operan los mercados financieros y las instituciones que participan en ellos. Este recurso también les será muy útil a los interesados en comprender situaciones y problemas presentes de las empresas peruanas de diversos tipos y sectores económicos, ya que ofrece las bases técnicas para promover discusiones colectivas sobre los principales aspectos financieros que involucran a estas organizaciones.

Los autores









## ORGANIZACIÓN DE LA ASIGNATURA



### Resultado de aprendizaje de la asignatura

Al finalizar la asignatura, el estudiante será capaz de aplicar selectivamente los conocimientos financieros básicos que rigen la gestión empresarial, analizando y seleccionando las alternativas financieras más adecuadas, a través de casos basados en el contexto empresarial actual.



### Unidades didácticas

UNIDAD I	UNIDAD II	UNIDAD III	UNIDAD IV
La creación de valor en la empresa	Decisiones financieras relacionadas al presupuesto de capital y la política de dividendos	Opciones, financiamiento y administración de riesgos	Administración del capital de trabajo económico
<b>Resultado de aprendizaje</b>	<b>Resultado de aprendizaje</b>	<b>Resultado de aprendizaje</b>	<b>Resultado de aprendizaje</b>
Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de identificar los fundamentos de creación de valor en la empresa a través de los conocimientos teórico-prácticos, complementados con las nociones de riesgo en finanzas, resolviendo casos empresariales apropiados basados en valor presente neto.	Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de analizar los criterios base del presupuesto de capital, las decisiones de financiamiento y política de dividendos, a través del desarrollo de casos teórico-prácticos empresariales.	Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de analizar la administración de riesgos para seleccionar las mejores alternativas de decisión, basadas en el desarrollo de casos prácticos.	Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de aplicar los conocimientos de la administración del capital de trabajo para tomar decisiones operativas de financiamiento en el contexto empresarial.



### Tiempo mínimo de estudio

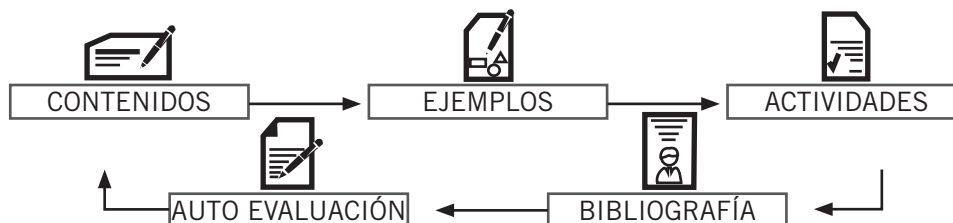
UNIDAD I	UNIDAD II	UNIDAD III	UNIDAD IV
Semana 1 y 2	Semana 3 y 4	Semana 5 y 6	Semana 7 y 8
16 horas	16 horas	16 horas	16 horas



# UNIDAD I

## LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA

### DIAGRAMA DE PRESENTACIÓN DE LA UNIDAD I



### ORGANIZACIÓN DE LOS APRENDIZAJES

**RESULTADO DE APRENDIZAJE:** Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de identificar los fundamentos de creación de valor en la empresa a través de los conocimientos teórico-prácticos, complementados con las nociones de riesgo en finanzas, resolviendo casos empresariales apropiados basados en valor presente neto.

CONOCIMIENTOS	HABILIDADES	ACTITUDES
<p><b>Tema n.º 1: Valor: La empresa y el gerente financiero</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Valor contable</li> <li>Valor de liquidación</li> <li>Valor de la sociedad como negocio en marcha</li> <li>Valor bursátil</li> <li>Oferta pública de acciones (OPA)</li> </ol> <p><b>Tema n.º 2: Valor del dinero en el tiempo: Cálculo y toma de decisiones financieras</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Diagrama del flujo de efectivo</li> <li>Valor del dinero e interés simple</li> <li>Valor del dinero y su equivalencia</li> <li>Valor presente y valor futuro</li> </ol> <p><b>Lectura seleccionada n.º 1</b></p> <p><b>Tema n.º 3: Riesgo: Principales definiciones</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Rentabilidad</li> <li>Riesgo</li> </ol> <p><b>Lectura seleccionada n.º 2</b></p> <p><b>Autoevaluación n.º 1</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Entiende la diferencia entre y la importancia de los diversos métodos que se utilizan para valorizar decisiones de inversión en activos de largo plazo.</li> </ol> <p><b>Actividad n.º 1</b> Participa en el foro de discusión sobre "Las decisiones del gerente financiero".</p> <p><b>Actividad n.º 2</b> Contesta el siguiente cuestionario respecto del tema n.º 3: Riesgos.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Desarrolla criterios respecto a la necesidad de tomar decisiones financieras con sustento técnico</li> </ol>

## Valor: La empresa y el gerente financiero

---

### Tema n.º 1

Un inversionista constituye una empresa industrial; para la operación de la entidad, contratará administradores, quienes se encargarán, entre otras actividades, de comprar materias primas, de la integración de los colaboradores para la producción y, finalmente, de vender lo producido.

Es decir, desde el punto de vista financiero, se efectuará una inversión en activos reales, como son los inventarios, terrenos, maquinaria, equipo, mano de obra; el importe del efectivo que se invierta en dichos activos corresponderá a un importe similar del efectivo que se obtenga a través del financiamiento.

Cuando se empiece a realizar las ventas, la entidad generará efectivo. Aquí está la base de creación de valor, pues la finalidad de la empresa privada es crear valor para sus accionistas o propietarios.

El objetivo principal de un gerente o administrador financiero es crear valor, para lo cual realizará actividades de financiamiento, de presupuesto de capital y de capital de trabajo neto.

Pero encontramos una seria limitación en la información financiera para lograr este objetivo, pues como sabemos, los valores contenidos en los estados financieros de las empresas están mostrados a "valores históricos" o "valores al costo" o "valores en libros", todos los cuales, no reflejan el valor real de sus activos o de su patrimonio.

La información reflejada en los estados financieros se elabora conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA). Los estados financieros auditados –salvo los de unas pocas empresas que listan en la Bolsa de Valores y que deben prepararlos conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)– y los no auditados deben ser preparados de acuerdo a los PCGA, por lo tanto, mostrarán los activos y el patrimonio a "costo histórico".

En consecuencia, los activos de una empresa "se llevan en los libros" según la cantidad que se ha pagado por ellos; no se toma en cuenta la fecha en que se compraron o su valor al día de hoy. En resumen, es el gerente financiero quien tiene una serie de motivos para valorizar la empresa, entre los cuales podemos enumerar los siguientes:

- Valor de mercado respecto de la competencia
- Decisiones estratégicas de inversión
- Listado de la empresa en bolsa
- Incorporación o salida de accionistas
- Negociación de operaciones de crédito
- Venta de la empresa
- Ampliaciones de capital

Frente a las estrategias de la competencia, se valoriza la empresa para:

- Desarrollar oportunidades
- Evaluar permanentemente el mercado
- Posicionar el negocio

Para proceder a valorizar una empresa, se debe contar con información de determinadas variables críticas, efectuar estimaciones y asumir algunos supuestos, como los siguientes:

- Horizonte de proyección
- Crecimiento de los ingresos
- Margen operativo
- Tasa impositiva
- Capital de trabajo
- Inversiones
- Costo de capital: tasa libre de riesgo + tasa de mercado

Existen varias metodologías para realizar una valoración, siendo las más utilizadas:

- a) Flujo de caja libre descontado: Estimación de flujo de caja libre futuro descontado a una tasa de riesgo.
- b) Múltiplos: Compara el valor de la empresa a valorizar con el valor de otras empresas similares.
- c) EVA: Compara la rentabilidad de la empresa con los recursos utilizados para generar dicha rentabilidad.

El artículo 50 del Reglamento del Mercado de Valores establece que la firma valorizadora deberá utilizar estos criterios de valoración con la debida justificación.

Analizados los métodos de valoración, ahora debemos determinar cuál deberá usarse:

- Como el valor de la empresa depende de su capacidad para generar flujos de caja, el cálculo del valor actual de dichos flujos se considera el mejor método.
- Cuando esto no es posible, por no contar con información, porque los flujos son negativos o por la incertidumbre, nos plantearemos utilizar los demás.

Es necesario puntualizar algunas cuestiones sobre los enfoques de valoración:

- **¿Existe un valor “verdadero”?**

Todas las valoraciones están sesgadas, la cuestión es cuánto y en qué dirección suelen corresponder a los intereses de quien contrata la valoración.

- **¿Puede la valoración ser un proceso objetivo?**

No existen estimaciones precisas del valor, porque no existen métodos capaces de proporcionar esta estimación.

- **¿Existen métodos de cálculo que supongan una buena aproximación al valor real o verdadero?**

No porque el modelo empleado sea sofisticado y complejo, mejor será la valoración.

Aparte de otras consideraciones, valorar empresas es un ejercicio de mirar hacia el futuro, por ello nunca será muy preciso; la precisión será más difícil cuanto más inestable sea la empresa, el sector en el que opera o el objeto de valoración.

En mercados eficientes, vale decir competitivos y con agentes perfectamente informados y racionales, el precio representa la mejor estimación del valor. El uso de modelos de valoración en decisiones

de inversión se basa en la percepción de que el mercado es ineficiente y comete errores al fijar los precios. Aunque los mercados sean eficientes, la utilización de modelos de valoración puede ser útil para:

- a) Valorar empresas no cotizadas, para las que no existe un precio fijado en el mercado.
- b) Valorar los efectos de reestructuraciones.

## 1. Valor contable

- Pertenece a la familia de métodos que identifican el valor de la empresa con su patrimonio.
- Es un método tradicional donde el valor de una empresa radica en su balance.
- El valor contable es el capital más reservas, o sea los recursos propios que están registrados en el balance general.
- Es la diferencia del activo menos el pasivo, entre la totalidad de los bienes y derechos sobre la totalidad de las deudas.
- Este método es limitado porque los criterios contables son subjetivos y difieren de criterios de mercado.
- De este modo, prácticamente el valor contable nunca va a coincidir con el valor de mercado.
- Este método se restringe por una perspectiva estática, sin considerar la posible evolución futura del negocio.
- El valor temporal del dinero no se refleja en los estados contables, como la situación de la industria, problemas con los recursos humanos, de organización, contratos, etc.

## 2. Valor de liquidación

- Pertenece también a la familia de métodos que identifican el valor de la empresa con su patrimonio.
- Este método estima el valor de una empresa en el caso de proceder a su liquidación, es decir, la venta de sus activos y la cancelación de sus deudas.
- Este valor se calcula al deducir los gastos de liquidación del patrimonio neto ajustado.
- Por su parte, el patrimonio neto ajustado se obtiene cuando los valores contables de las partidas del activo y pasivo se ajustan a su valor de mercado.
- Lógicamente, la utilidad de este método se restringe a una situación muy particular, como es la compra de la empresa para liquidarla posteriormente.
- El valor de liquidación representa usualmente un valor mínimo, pues el valor de una empresa, suponiendo su continuidad, es superior a su valor de liquidación.

### 3. Valor de la sociedad como negocio en marcha

- Negocio en marcha se entiende como el fundamento del valor de la empresa, suponiendo su continuidad en el tiempo.
- Tiene que ver con la capacidad de la empresa para generar excedentes de dinero, con la finalidad de que los inversionistas los pueden retirar sin afectar la marcha planificada.
- De acuerdo a este principio, el método más adecuado de valorización es el método de descuento de flujos de caja, que consiste en:
  - a) Efectuar un modelo del comportamiento esperado del negocio para poder desarrollar una estimación de los flujos de dinero que la entidad va a generar en el futuro.
  - b) Realizar la actualización de los flujos estimados a una tasa de descuento adecuada según su riesgo relativo.
- La ventaja que ofrece este método es que permite conocer, con razonable precisión, la efectiva disponibilidad de dinero para los inversionistas.
- Incorpora dos premisas primordiales de la teoría del valor:
  - 1.º: "Una unidad monetaria hoy vale más que una unidad monetaria mañana".
  - 2.º: "Una unidad monetaria segura vale más que una unidad monetaria con riesgo".
- Para obtener el valor de la empresa, a dicho valor se le debe restar la deuda neta y proceder a ajustar los activos o pasivos no productivos; así se conseguirá el valor del patrimonio.

### 4. Valor bursátil

- El valor bursátil se puede aproximar a través del promedio ponderado de las cotizaciones de sus acciones comunes.
- El período relevante de análisis es el semestre inmediato anterior a la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta.
- La eficacia y utilidad del indicador del valor bursátil depende de la liquidez y profundidad del instrumento.
- En este sentido, la principal limitación del criterio de valor bursátil se presenta cuando el título adolece de falta de liquidez o de falta de profundidad, pues se introduce el riesgo de que la cotización no refleje adecuadamente el valor fundamental de las acciones.

### 5. Oferta pública de acciones (OPA)

- El criterio de estimación del valor está en función del precio ofrecido en alguna OPA formulada.
- Durante el año inmediatamente anterior a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta, sería inaplicable.

## Valor del dinero en el tiempo: Cálculo y toma de decisiones financieras

---

### Tema n.º 2

Para que el administrador financiero pueda crear valor, la empresa tiene que tomar decisiones, como tratar de comprar activos que generen más efectivo que el que cuestan; vender bonos, acciones y otros instrumentos financieros que permitan obtener más efectivo que el que cuestan. En resumen, la empresa debe crear más flujos de efectivo que los que utiliza.

Se define a las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Prácticamente, todas las personas y organizaciones ganan dinero y lo invierten o lo gastan. Son las finanzas las que se ocupan de los procesos, mercados, instituciones e instrumentos que ejecutan la transferencia de dinero entre personas, empresas y gobiernos.

Es el personal que labora en las áreas de responsabilidad de la empresa el que debe interactuar con el personal y los procedimientos de finanzas para realizar su trabajo. Con el fin de que finanzas realice pronósticos y tome decisiones útiles, debe estar dispuesto y ser capaz de platicar con personas de otras áreas de la empresa.

Por ejemplo, al considerar un nuevo producto, el administrador financiero requiere que el personal de *marketing* le proporcione información, como los pronósticos de venta, las políticas de precios y los cálculos de presupuestos de publicidad y promoción.

La función financiera puede describirse ampliamente al considerar su papel dentro de la organización. Su relación con la economía y la contabilidad le ayuda a proponer políticas y controles a la organización; técnicamente, los administradores financieros brindan recomendaciones para las decisiones que finalmente toman el CEO y la junta directiva corporativa.

La función financiera recurre permanentemente al concepto de valor del dinero en el tiempo, a fin de poder calcular el impacto de los flujos de efectivo en el tiempo; este concepto se explica utilizando el diagrama del flujo de efectivo.

### 1. Diagrama del flujo de efectivo

Esta herramienta financiera es muy importante en un análisis económico, se trata de una representación gráfica de los flujos de efectivo trazados sobre una escala de tiempo, en la que se incluye datos conocidos, datos estimados e información que se necesite.

- El tiempo del diagrama de flujo:  $t = 0$  indica que es período presente (hoy) y  $t = 1$  significa al final del período 1.
- La conversión de final de período (día, mes, trimestre, año, etc.).
- Se ubican los flujos de efectivo que están al final de cada período, entonces si  $t = 1$ , el "1" indica el final del período 1.



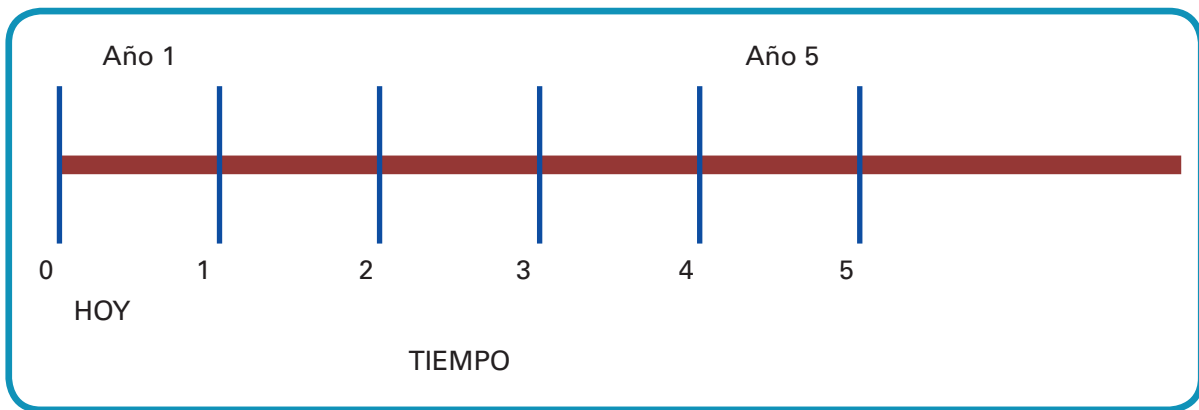


Figura 1. Diagrama del flujo de efectivo. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

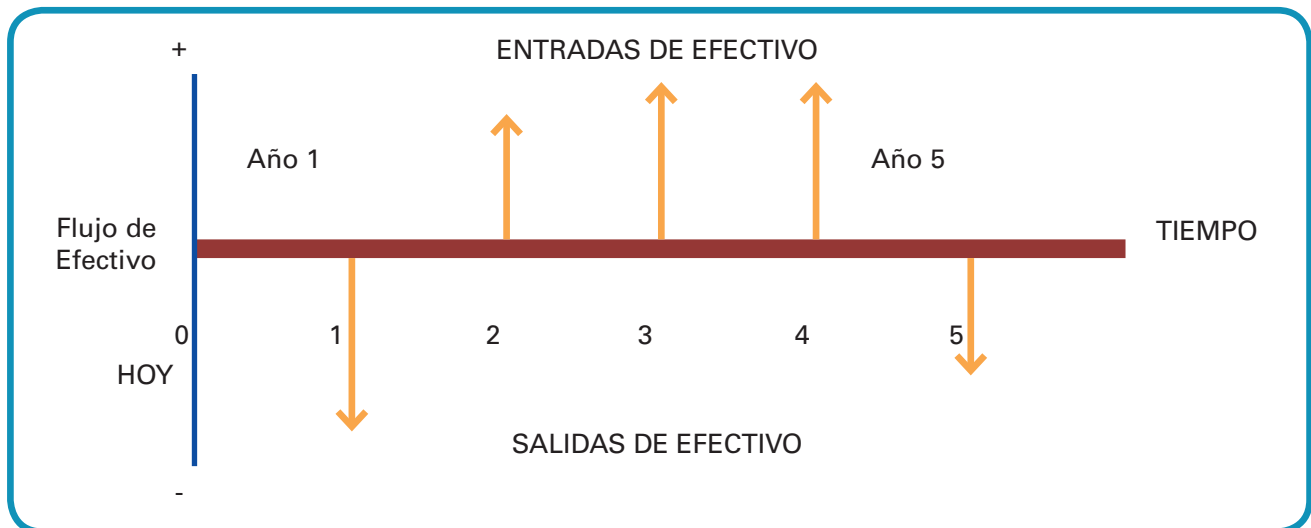


Figura 2. Diagrama de flujos de entrada y salida de efectivo. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

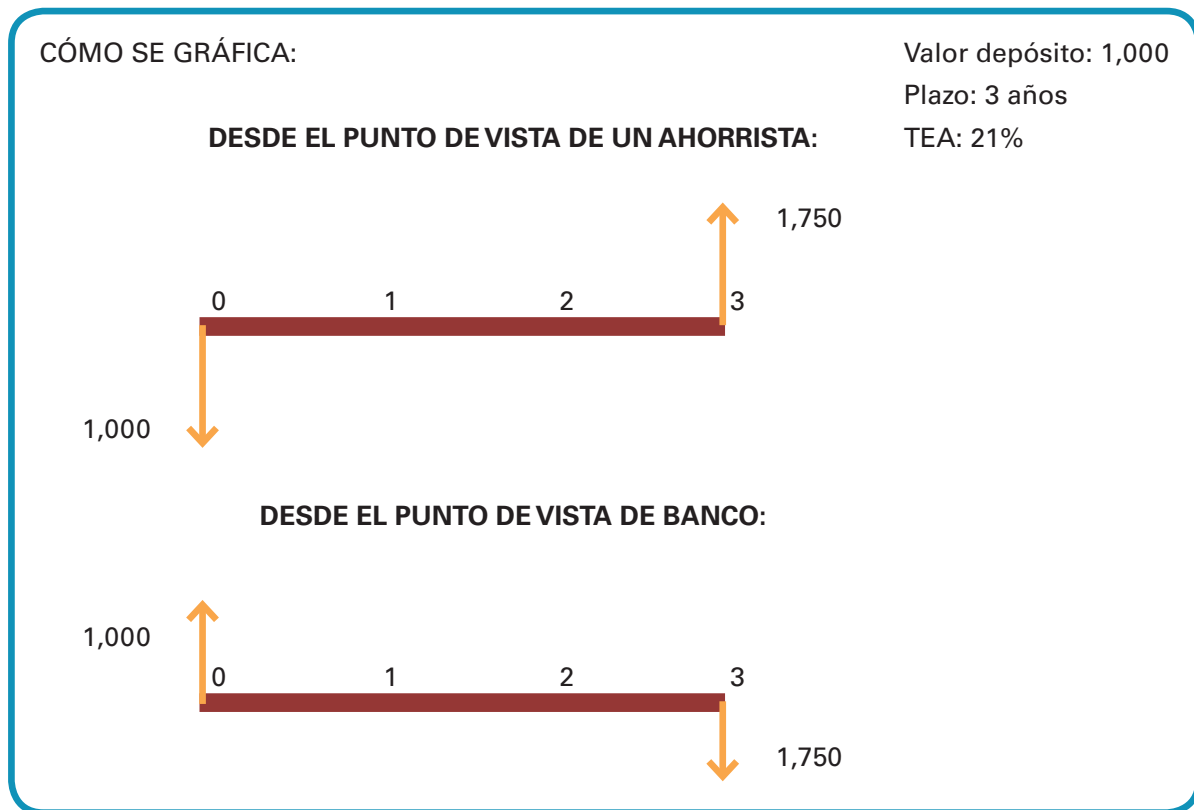


Figura 3. Diagrama de flujo de efectivo del ahorrista. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

## 2. Valor del dinero e interés simple

- Un monto de flujo de efectivo el día de hoy se puede conocer como valor actual o valor presente (VA o VP).
- Un monto de flujo de efectivo futuro se puede conocer como valor futuro o valor que se acumula después de “n” periodos (VF).
- El plazo típicamente se define como “n”: el período que puede estar expresado en días, meses, trimestres, años, etc.
- La tasa de interés se expresa como “i”. Tener cuidado de que concuerde con el plazo en el cual se está efectuando la operación financiera, es decir, si el plazo está estipulado en meses, por ejemplo, entonces la tasa de interés también debe mostrarse en meses.

## 3. Valor del dinero y su equivalencia

- La variable que permite determinar la equivalencia o el valor del dinero en el tiempo es la tasa de interés.
- Se refiere al valor recibido o entregado por el uso del dinero a través del tiempo.
- Consiste en la utilidad o ganancia que genera un capital.

- Es el precio que se paga por el uso del dinero que se tiene en préstamo durante un período determinado.
- Es el rendimiento de una inversión.

Ejemplo:

El Sr. Ramírez le presta al Sr. Rojas la suma de US \$ 100 con la condición de que este le devuelva US \$ 150 dos meses después.

- a) Los US \$ 100 representan el capital invertido, capital inicial, valor presente o valor actual del crédito. Este valor se denotará con la letra  $P = 100$ .
- b) Los US \$ 50 representan el valor de un interés devengado por US \$ 100 prestados durante dos meses. Este valor se denotará con la letra  $I$  y se define como la diferencia entre el valor futuro y el valor presente:  $I = F - P = US \$ 50$ .
- c) Los US \$ 150 representan el valor en el cual se transformaron los US \$ 100 durante dos meses. Es el valor inicial más los intereses, se denominará con la letra  $F$ . Se define como el valor en el cual se convierte una suma de dinero durante un tiempo determinado y a una tasa de interés acordada o pactada:  $F = US \$ 150$ .

### Interés

La cuantificación de esa compensación económica, de los intereses, depende de tres variables:

- a) La cuantía del capital invertido ( $VA$ )
- b) El tiempo que dura la operación ( $t$ )
- c) La tasa de interés a la que se acuerda la operación ( $i$ )

Esta compensación económica se exige, entre otras, por tres razones básicas:

- a) Por el riesgo que se asume
- b) Por la falta de disponibilidad que supone desprenderse del capital durante un tiempo
- c) Por la depreciación del valor del dinero en el tiempo

### Interés simple

Los intereses no suman periódicamente al capital, es decir, no devengan interés. El capital inicial no varía durante todo el tiempo de la operación financiera.

### Interés compuesto

El capital se incrementa continuamente a una tasa constante de crecimiento. Se capitalizan los intereses y se suman al capital al término de cada período que, a su vez, generará nuevos intereses.

“El dinero produce dinero, y el dinero que el dinero produce, produce más dinero” (Benjamín Franklin).

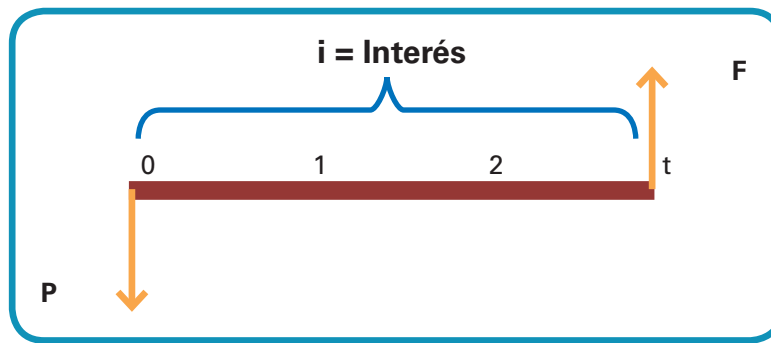


Figura 4. Diagrama de flujo de efectivo de intereses. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S. Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

#### 4. Valor presente y valor futuro

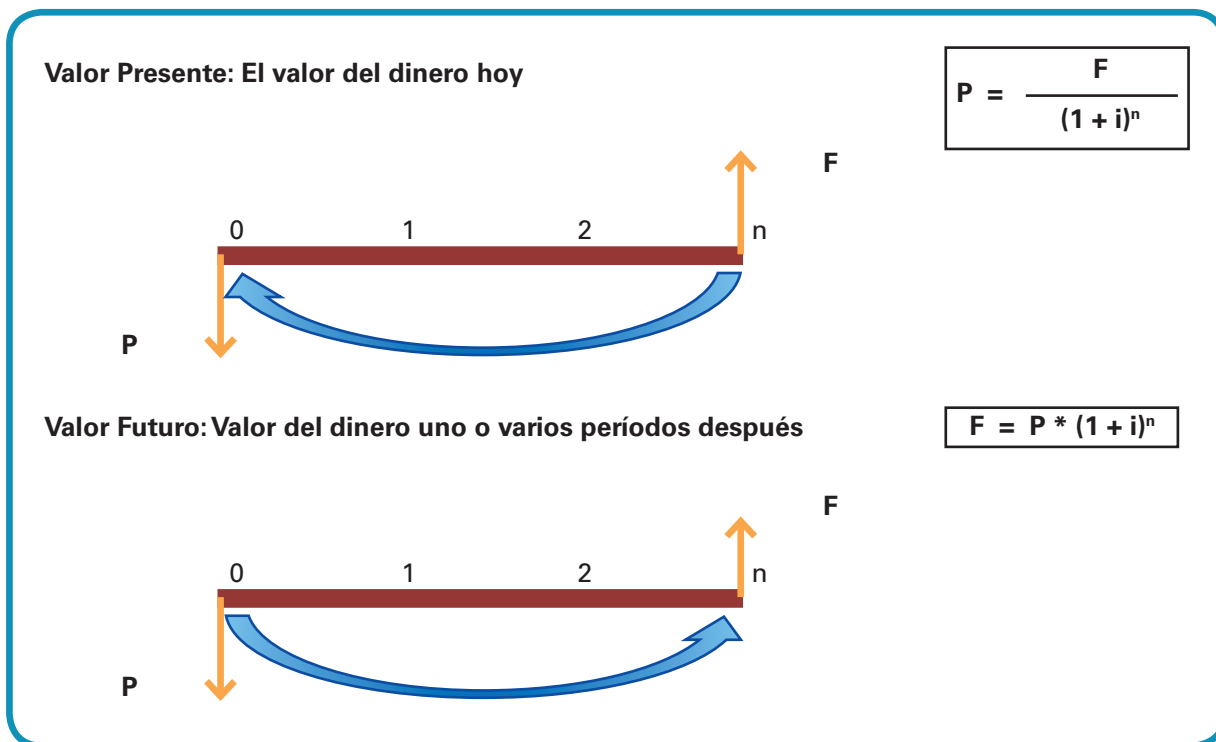


Figura 5. Valor presente y valor futuro. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

$$F = P * (1 + i)^n$$

Donde:

- F : Valor futuro
- P : Valor presente
- i : Tasa de interés efectiva
- n : Tiempo entre P y F

Los intereses se suman periódicamente al capital (capitalización).

Ejemplo:

- Préstamos = S/. 100
- Tiempo = 3 meses
- Tasa = 2 % mensual

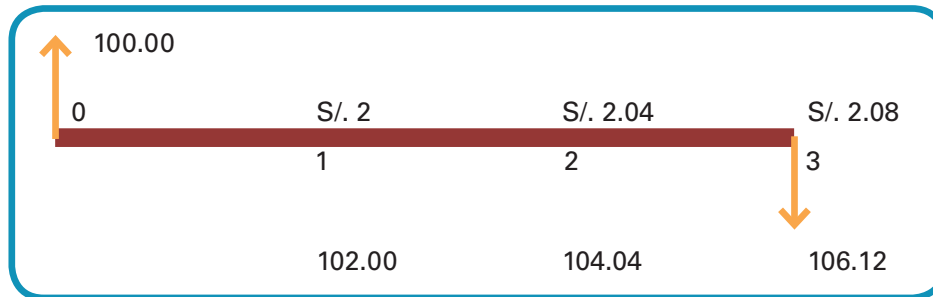


Figura 6. Diagrama de flujo de efectivo futuro. Adaptado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

Esto se resume en la siguiente fórmula:

$$F = P * (1 + i)^n$$

En el ejemplo:

$$VF = 100 * (1 + 0.02)^3 = S/. 106.12$$

Por el contrario, si se desea traer a valor presente un flujo futuro, la fórmula será:

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

### Tasas nominales

La tasa de interés nominal es aquella que se paga por un préstamo o una cuenta de ahorros y no se suma al capital. Es expresada en términos anuales con una frecuencia de tiempo de pago, por ejemplo, una tasa nominal anual del 10 % pagadera a mes vencido. Se asemeja a la tasa de interés simple.

### Tasas efectivas

La tasa de interés efectiva se paga o se recibe por un préstamo o un ahorro cuando no se retiran los intereses, es similar a un interés compuesto. Esta tasa es una medida que permite comparar las tasas de interés nominales anuales bajo diferentes modalidades de pago, ya que generalmente se parte de una tasa efectiva para establecer la tasa nominal que se pagará o recibirá por un préstamo o un ahorro.

## Conversión de tasas

A través de la tasa efectiva se convierten con mucha facilidad las tasas de un período a otro. Esta operación es muy útil en matemáticas financieras, porque ayuda a solucionar situaciones que se repiten con frecuencia, donde las etapas de los flujos de caja (ingresos y desembolsos), no guardan relación con los períodos de las tasas de interés.

## Anualidades

Se define anualidad ordinaria como una serie de flujos de efectivo que son constantes o iguales, los cuales ocurren al final de determinados períodos durante un número fijo de estos.

Se dice, entonces, que los flujos de efectivo vienen a ser una forma de anualidad ordinaria. Es por ello que las anualidades aparecen con bastante frecuencia en los acuerdos financieros. Existen varios métodos abreviados muy útiles para calcular sus valores.

## Lectura seleccionada n.º 1

**Capítulo 1: Introducción a las finanzas corporativas**

**Capítulo 6: Valuación de flujo de efectivo descontado**

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>

## Actividad n.º 1

Participe en el foro de discusión sobre las decisiones del gerente financiero.

### Instrucciones:

1. Lea las siguientes interrogantes:
  - a) ¿Qué inversiones de largo plazo debe aceptar la empresa?
  - b) ¿Dónde obtendrá la empresa el financiamiento de largo plazo para pagar por sus inversiones?
  - c) ¿Qué mezcla de deuda y capital se debe utilizar para proporcionar fondos a las operaciones?
  - d) ¿Cómo debe administrar la empresa sus actividades financieras cotidianas?
2. Ingrese al foro y comente con sentido crítico sobre el tema, basándose en el manual autoformativo y en la lectura seleccionada n.º 1, capítulo 1.

## Riesgos: Principales definiciones

### Tema n.º 3

El conjunto de valores que se invierten en un determinado momento es una inversión financiera, la cual se realiza con la finalidad de lograr una renta en el tiempo. Lo que busca el inversionista es ganar una recompensa por el riesgo que asumió al realizar la inversión, por ende, va a procurar obtener la mayor rentabilidad posible.

Las dos variables claves para efectuar inversiones en valores son la rentabilidad y el riesgo.

#### 1. Rentabilidad

A la rentabilidad se le define como la ganancia o pérdida que se obtiene al realizar una operación financiera en un determinado período de tiempo, se le mide con respecto a las probabilidades conocidas o a lo que se le denomina rentabilidad esperada o "esperanza matemática".

La "esperanza matemática" o rentabilidad esperada es la variable que mide el rendimiento de una inversión en un tiempo definido, se calcula como un porcentaje sobre el capital inicial, y es la ganancia de capital (diferencia entre el precio de venta y el precio de compra).

La rentabilidad equivale a la ganancia de capital más intereses y dividendos percibidos mientras éramos los propietarios de estos activos, dividida entre el precio de compra.

Ello se grafica en la siguiente ecuación:

$$R_t = \frac{P_t - P(t-1) + C_t}{P(t+1)}$$

Donde:

$R_t$  = Tasa de rendimiento o retorno de la inversión

$P_t$  = Precio de venta al final de la inversión

$P(t-1)$  = Precio de compra al inicio de la inversión

$C_t$  = Dividendos (acciones) o intereses (bonos)

También se debe tomar en cuenta la siguiente fórmula:

$$P_t - P(t-1) = \text{ganancia de capital}$$

En el cálculo se debe incluir el costo del dinero por efectos de la inflación en el período.

Un cálculo más certero para obtener un retorno más real de la inversión incluyendo el costo de la inflación del período ( $I_t$ ) es:

$$R_t \text{ real} = (R_t - I_t) / (1 + I_t)$$

Para llegar a calcular la verdadera rentabilidad de los activos, se debe cuantificar y agregar todos los costos y gastos de intermediación financiera.

En relación a los precios de compra y venta (tanto al inicio, durante la tenencia y al final del período), es importante tener en cuenta que estamos midiendo la rentabilidad de esta inversión antes de impuestos.

En ciertos mercados y países, las tasas impositivas cobradas a las inversiones, ganancia de capitales, a la renta o la tenencia de activos, son tan altas que finalmente puede resultar que la utilidad neta caiga en forma drástica; incluso puede llegar a convenir no vender un activo determinado durante ese año fiscal o no realizar la inversión respecto de dicho activo.

Para calcular la rentabilidad del portafolio tenemos dos clases de cálculos:

Estimación "ex-post", que viene a ser el retorno calculado luego de efectuar la venta del activo, por ende, la utilidad es conocida con absoluta seguridad.

Estimación "ex-ante", que viene a ser la estimación de la rentabilidad por medio de cálculos que se basan en probabilidades, siendo estas subjetivas.

La forma adecuada para medir la "esperanza matemática" respecto de una inversión es a través de la distribución de probabilidades, que consiste en asignar alternativas de ganancia proyectadas en valores numéricos de los activos escogidos (que pueden ser de 100 % a infinito), y suponer posibles escenarios en los cuales estas probables ganancias podrían darse.

Se parte de la premisa de que existen distintos escenarios en los cuales se han asignado probabilidades. Para que la rentabilidad esperada de un activo realmente ocurra (escenario optimista, realista, conservador, pesimista), se fijan factores de probabilidad de acierto de esas rentabilidades y se multiplican; la sumatoria dará la "esperanza matemática" de la rentabilidad esperada.

$$E ( R_i ) = \sum_{i = 1}^n R_i * P_r$$

Donde:

E(R <sub>i</sub> )	=	Esperanza matemática de rentabilidad media del activo i
R <sub>i</sub>	=	Rentabilidad media esperada de i
P <sub>r</sub>	=	Escenario de probabilidad
n	=	Número de observaciones consideradas

## 2. Riesgo

Definimos el riesgo como la posibilidad de afrontar una pérdida financiera, se le relaciona con la incertidumbre (variabilidad), la cual siempre acompaña a cualquier tipo de inversión; en este sentido, debemos recordar que no existe inversión sin riesgo.

La varianza y la desviación estándar miden el riesgo.



Los tratados económicos coinciden en que lo primordial para un inversionista financiero al realizar una inversión es:

“Maximizar la riqueza minimizando el riesgo involucrado”.

Es decir, se busca maximizar utilidades minimizando las incertidumbres, en consecuencia, a mayor riesgo mayor utilidad.

Por otro lado, si un inversionista es conservador y, por lo tanto, no tiene mayor aceptación o resistencia al riesgo:

“Su rentabilidad debería ser inferior a la de aquellos que aceptan y sí tienen un mayor aguante al riesgo o variabilidad”.

Salvo aquellos casos en los que por asumir un mayor riesgo se termina perdiendo hasta el capital original.

Se puede estimar un cálculo matemático de los riesgos asociados con estos retornos esperados, se le conoce como varianza de riesgo:  $\delta^2(R_i)$  y  $\delta^2(R_j)$ ; si se cuenta con dos activos, sabemos que a mayor varianza el riesgo es mayor.

$$\delta^2 ( R_i ) = \sum_{i = 1}^n ( R_i - E(R_i) )^2 * Pr$$

$E(R_i)$	=	Esperanza matemática de rentabilidad media esperada del activo i
$R_i$	=	Rentabilidad media esperada de i.
$Pr$	=	Escenario de probabilidad
$n$	=	Número de observaciones consideradas

La desviación estándar es el cálculo que mide las dispersiones de la esperanza matemática, viene a ser la raíz cuadrada de la varianza de riesgo, su fórmula es la siguiente:

$$\delta ( R_i ) = \sqrt{\sum_{i = 1}^n ( R_i - E(R_i) )^2 * Pr}$$

Demás está decir que mientras mayor sea la desviación estándar, mayor será el riesgo; es recién en este momento que estaríamos en capacidad de escoger por cuál de las acciones nos inclinamos.

## Lectura seleccionada n.º 2

### Capítulo 13: Rendimiento, riesgo y la línea del mercado de valores.

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>

### Capítulo 8: Introducción al riesgo, rendimiento y costo de oportunidad del capital

Allen, F., Myers, S., y Brealey, R. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/hfyGav>

## Actividad n.º 2

En relación al tema n.º 3: Riesgos, desarrolle el cuestionario que se presenta líneas abajo.

### Instrucciones:

- 1) Antes de contestar, lea las lecturas seleccionadas n.º 2 u otras respecto al tema.
- 2) Responda con naturalidad y sentido analítico, sustentando sus opiniones.
- 3) Suba las respuestas al aula virtual.

### Cuestionario:

Indique si las siguientes oraciones son verdaderas (V) o falsas (F).

- a) Los inversionistas prefieren empresas diversificadas porque son menos riesgosas. ( )
- b) Si las acciones estuvieran perfecta y positivamente correlacionadas, la diversificación no reduciría el riesgo. ( )
- c) La diversificación de un número grande de activos elimina el riesgo completamente. ( )
- d) La diversificación solo funciona cuando los activos no están correlacionados. ( )
- e) Una acción con una alta desviación estándar contribuiría menos al riesgo del portafolio que una acción con una desviación más baja. ( )
- f) La contribución de una acción al riesgo de un portafolio bien diversificado depende de su riesgo de mercado. ( )



## Glosario de la Unidad I

---

### A

#### **Anualidad**

Flujo de efectivo constituido por cantidades iguales y periódicas durante un periodo de tiempo específico. (Berk y Demarzo, 2008)

### F

#### **Flujo de efectivo**

Diferencia entre el número de unidades monetarias que entró y la cantidad que salió. (Ross, Westerfield y Jordan, 2010)

### P

#### **Perpetuidad**

Anualidad en la que los flujos de efectivo continúan por siempre. (Ross et al., 2010)

### R

#### **Rentabilidad**

Relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la compañía (tanto corrientes como fijos) en actividades productivas. (Gitman y Zutter, 2012)

#### **Riesgo**

Posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados. Medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico. (Gitman y Zutter, 2012)

### T

#### **Tasa de interés**

Compensación que paga el prestatario de fondos al prestamista; desde el punto de vista del prestatario, es el costo de solicitar fondos en préstamo. (Gitman y Zutter, 2012)

#### **Tasa de interés nominal**

Tasa de interés que realmente cobra el proveedor de fondos y paga el demandante de fondos. (Gitman y Zutter, 2012)

#### **Tasa anual efectiva**

Tasa de interés expresada como si el interés se hiciera compuesto una vez al año. (Ross et al., 2010)



## V

### **Valor futuro**

Valor en una fecha futura específica de un monto colocado en depósito el día de hoy y que gana un interés a una tasa determinada. Se calcula aplicando un interés compuesto durante un periodo específico. (Gitman y Zutter, 2012)

### **Valor presente**

Valor actual de un monto futuro, es decir, la cantidad de dinero que debería invertirse hoy a una tasa de interés determinada, durante un periodo específico, para igualar el monto futuro. (Gitman y Zutter, 2012)



## Bibliografía de la Unidad I

---

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education.

Berk, J., Demarzo, P. (2008). *Finanzas corporativas* (1.ª edición). México D.F.: Pearson Educación.

Gitman, L., y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera* (12.ª edición). México D.F.: Pearson Educación.



## Autoevaluación n.º 1

A continuación se exponen 10 preguntas, con 5 alternativas cada una. Escoja la correcta en cada caso.

- 1. ¿Cuál es la meta o propósito del gerente o administrador financiero?**
  - a) Estimar los activos y pasivos de la empresa
  - b) Planificar la administración del capital de trabajo
  - c) Proyectar la mezcla de deuda y capital
  - d) Crear valor a la empresa, maximizar el valor de las acciones existentes
  - e) Planear las inversiones de corto y largo plazo
  
- 2. El gerente financiero realizará, como parte de sus funciones, actividades para cumplir con los propósitos de su cargo; entre las decisiones que tiene que tomar están:**
  - a) Decidir los sistemas de costos
  - b) Decisiones de ejecución de proyectos
  - c) Decisiones de presupuesto de capital
  - d) Decisiones de apertura de áreas organizacionales
  - e) Decisiones de toma de personal
  
- 3. Información respecto a variables críticas, como son el crecimiento de ingresos, capital de trabajo, costo de capital y márgenes, es requerida por el gerente o administrador financiero para:**
  - a) Tomar decisiones de financiamiento
  - b) Decidir sobre la estructura de capital
  - c) Realizar la planeación financiera
  - d) Definir la tasa de descuento
  - e) Valorizar la empresa
  
- 4. Una de las metodologías para realizar una valorización de empresas es:**
  - a) EVA
  - b) Valor del dinero en el tiempo
  - c) Flujos múltiples y perpetuidades
  - d) ROA
  - e) Periodicidad de los flujos de efectivo
  
- 5. De los diversos métodos para valorizar empresas, el más usado porque se considera el mejor es:**
  - a) El modelo del comportamiento esperado del negocio
  - b) La estimación de los flujos de caja futuros descontados
  - c) La valorización de la totalidad de los bienes y derechos sobre la totalidad de las deudas
  - d) La estimación del patrimonio neto ajustado a valores contables
  - e) La capacidad de la empresa para generar excedentes de dinero
  
- 6. Hay métodos que identifican el valor de la empresa con su patrimonio, uno de ellos es:**
  - a) Valor contable
  - b) Valor bursátil
  - c) Valor de resultados
  - d) Valor como negocio en marcha
  - e) Valor sobre oferta pública de acciones

**7. A fin de poder calcular el impacto de los flujos de efectivo que se dan en un determinado período, la función financiera recurre permanentemente al:**

- a) Flujo programado de pagos
- b) Resultado de los diagramas de efectivo
- c) Valor presente de las perpetuidades
- d) Concepto de valor del dinero en el tiempo
- e) Valor de efectivo uniforme

**8. A una serie de flujos de efectivo constantes y que ocurren en un período fijo, se les denomina:**

- a) Perpetuidades
- b) Anualidades
- c) Diagrama de tiempo
- d) Valores actuales
- e) Valores futuros

**9. Una de las variables claves para efectuar inversiones es:**

- a) Riesgo
- b) Liquidez
- c) Solvencia
- d) Valores de mercado
- e) Flujos de efectivo

**10. A la variable que mide el rendimiento de una inversión en un tiempo definido, se le conoce como:**

- a) Riesgo esperado
- b) Renta del período
- c) Liquidez esperada
- d) Actualización de flujos
- e) Esperanza matemática

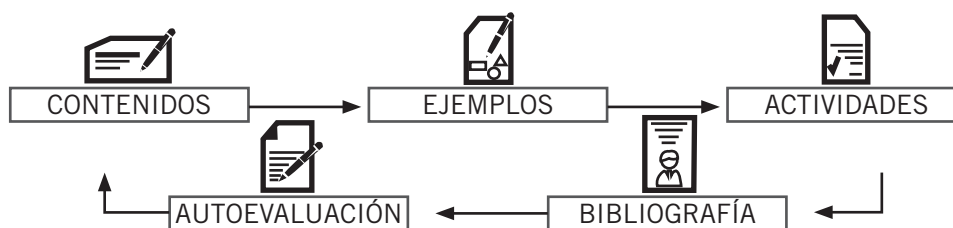




## UNIDAD II

# DECISIONES FINANCIERAS RELACIONADAS AL PRESUPUESTO DE CAPITAL Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

### DIAGRAMA DE PRESENTACIÓN DE LA UNIDAD II



### ORGANIZACIÓN DE LOS APRENDIZAJES

**RESULTADO DE APRENDIZAJE:** Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de analizar los criterios base del presupuesto de capital, las decisiones de financiamiento y política de dividendos, a través del desarrollo de casos teórico-prácticos empresariales.

CONOCIMIENTOS	HABILIDADES	ACTITUDES
<p><b>Tema n.º 1: Presupuesto de capital: CAPM y medición del costo de capital propio</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Línea del mercado de valores</li> <li>La beta y el riesgo sistemático</li> <li>Beta del portafolio</li> <li>Equivalente cierto y riesgo</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Comprende la importancia de los riesgos y el endeudamiento sobre las decisiones de inversión en activos de largo plazo.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Valora el conocimiento y aplicación práctica de las formas alternativas de financiamiento de largo plazo disponibles en los mercados financieros.</li> </ol>
<p><b>Tema n.º 2: Decisión de financiamiento y eficiencia de mercado</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Endeudamiento de corto plazo</li> <li>Endeudamiento de largo plazo</li> </ol>	<p><b>Actividad n.º 3</b></p> <p>Redacte un breve ensayo respecto del tema n.º 2 de la presente unidad: Decisiones de financiamiento y la eficiencia del mercado.</p>	
<p><b>Lectura seleccionada n.º 1</b></p> <p><b>Tema n.º 3: Política de dividendos y estructura de capital</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Política de dividendos</li> <li>Estructura de capital</li> </ol>	<p><b>Actividad n.º 4</b></p> <p>Conteste las preguntas del enunciado.</p>	
<p>Lectura seleccionada n.º 2</p> <p><b>Autoevaluación n.º 2</b></p>		

## Presupuesto de capital: CAPM y medición del costo de capital propio

### Tema n.º 1

Un modelo para estimar la rentabilidad exigida de una acción es el *capital asset pricing model* (CAPM).

Se trata de un desarrollo teórico bien planteado, el cual establece una relación que mide la rentabilidad promedio del mercado y también la rentabilidad demandada de una acción específica.

$$\text{CAPM} = \text{COK} = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

La rentabilidad que exige una acción es equivalente a la rentabilidad de la opción de inversión libre de riesgo conocida como  $R_f$ , adicionándole, además, una prima de riesgo.

Esta prima de riesgo se determina multiplicando un factor llamado beta ( $\beta$ ) por la diferencia que hay entre la rentabilidad esperada del mercado, conocida como  $R_m$ , y la rentabilidad esperada de la opción libre de riesgo, conocida como  $R_f$ .

El CAPM sustenta teóricamente y plantea una metodología en función a la beta

Por ejemplo:

Rendimiento libre de riesgo: 5 %

Rendimiento de mercado: 11 %

Beta: 1

#### ¿Cuánto es el costo del capital para los accionistas?

$$\text{COK}_{\text{acc}} = 5 \% + 1.0 * (11 \% - 5 \%) = 11 \%$$

Si la beta es igual a 1.85897, el resultado sería el siguiente:

$$\text{COK}_{\text{acc}} = 5 \% + 1.85897 * (11 \% - 5 \%) = 16.15 \%$$

Con una beta de 0.64141, el resultado sería el siguiente:

$$\text{COK}_{\text{acc}} = 5 \% + 0.64141 * (11 \% - 5 \%) = 8.85 \%$$

Al emplear el CAPM al momento de estimar el costo de los recursos propios, vamos a encontrar información acerca de la opción libre de riesgo que hay disponible para las inversiones de mediano o de largo plazo.

Llamamos información de prima de riesgo respecto del mercado de acciones, a la diferencia que se da entre el rendimiento histórico del mercado y la rentabilidad de inversión sin riesgo.

En el ejemplo anterior:

- Rendimiento de bonos del Tesoro de EE.UU.: 4.25 % ( $R_f$ )
- Rendimiento de mercado (de 1919 a 2004): 12.4 % ( $R_m$ )
- Rendimiento de bonos de largo plazo (mismo periodo): 6.5 % ( $R_m'$ )

El beta de una empresa es 1.00, entonces diremos que el costo de los recursos propios será:

$$COKacc = CAPM = 4.25 \% + 1.00 * (12.40 \% - 6.50 \%) = 10.15 \%$$

En la primera parte de la ecuación, la tasa de la inversión libre de riesgo es distinta a la segunda parte de la ecuación.

La vigente al momento de estimar el costo de capital es la primera tasa y la segunda tasa es el promedio histórico.

Esta situación podría parecer contradictoria debido a que, por la manera en que se deriva la ecuación del CAPM, las dos tasas tienen el mismo valor.

La información histórica es el mejor indicador de la prima de riesgo del mercado ( $R_m - R_f$ ), siendo así, lo correcto es tomar esta información para calcular su estimación.

Para el proyecto que estemos trabajando y evaluando, la tasa actual es la mínima que vamos a exigir, por lo que es adecuado que tomemos la tasa vigente al momento de efectuar la estimación.

De esta forma, aceptaríamos que los dos valores sean distintos, es decir, cuando escogemos la opción de inversión libre de riesgo, debemos apuntar a seleccionar alternativas de mediano o largo plazo que estén acordes con el tiempo que se estima en el proyecto.

Encontramos dos opciones para evaluar:

- a) Letras del tesoro, que vienen a ser colocaciones a períodos cortos.
- b) Bonos del tesoro, que vienen a ser colocaciones de mediano y largo plazo.

Es de mayor conveniencia elegir la segunda alternativa si estos se acercan al plazo o plazos de maduración de los proyectos en los que se piensa invertir.

En Latinoamérica es difícil encontrar opciones de inversión libre de riesgo, por ello optamos por emplear el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

Cuando estimemos la prima de riesgo del mercado ( $R_m - R_f$ ), se sugiere que tomemos series históricas, las cuales deben cubrir un período tal que permita tener relevancia estadística, incluso, mientras mayor sea el período, mejor.

Con el ejemplo anterior, podemos concluir:

Si nuestra empresa tiene un riesgo similar al del mercado, el costo de los recursos propios será de 10.15 %, sin considerar la prima de riesgo país.

Si esta última prima la estimamos en 2 %, el costo del capital correspondiente a los recursos propios aplicable a esta empresa será de 12.15 %.

## 1. Línea del mercado de valores (LMV)

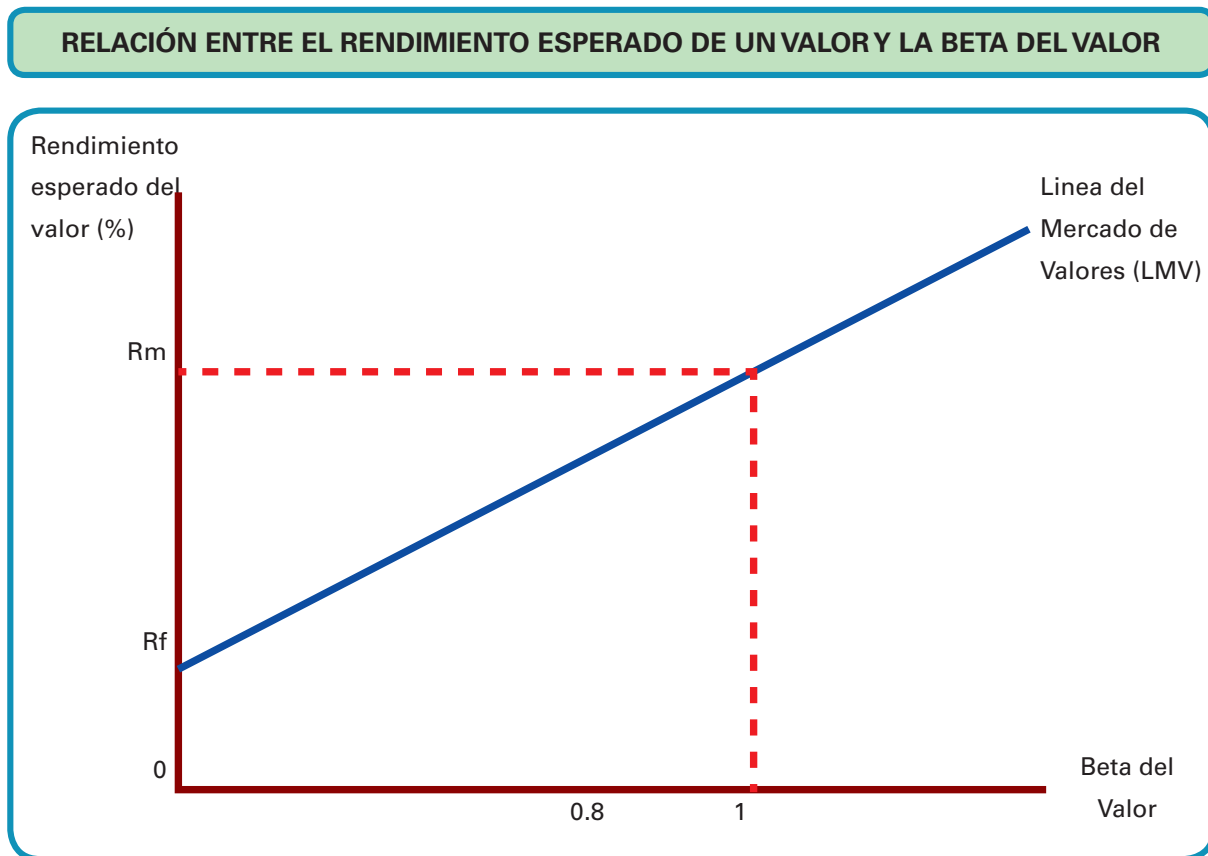


Figura 7. Línea del mercado de valores. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

Definimos la línea del mercado de valores (la cual llamaremos LMV) como la representación gráfica del modelo de valuación de los activos de capital (llamado CAPM).

El rendimiento esperado de cualquier acción que tenga una beta de 0 (cero) es equivalente a la tasa libre de riesgo.

El rendimiento esperado de cualquier acción que tenga una beta de 1 (uno) es equivalente al rendimiento esperado del mercado.

**MODELO DE VALUACIÓN DE LOS ACTIVOS DE CAPITAL**

<b>R</b>	<b>=</b>	<b>Rf</b>	<b>+</b>	<b>β</b>	<b>*</b>	<b>(Rm - Rf)</b>
Rendimiento esperado de un valor		Tasa libre de riesgo		Beta del valor del mercado		Diferencia entre el rendimiento esperado y la tasa libre de riesgo

Figura 8. Modelo CAPM. Tomado de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

Respecto de la ecuación antes mencionada, esta puede ser representada gráficamente mediante la línea ascendente de nuestro anterior gráfico.

Debemos observar que la línea comienza en  $R_f$  y se incrementa hasta  $R_m$  cuando beta es equivalente a 1.

A esta línea se le denomina frecuentemente la línea del mercado de valores (LMV).

## 2. La beta y el riesgo sistemático

### Beta ( $\beta$ )

Definimos el factor  $\beta$  (beta) como un indicador que mide la relación existente entre el rendimiento promedio del mercado y el rendimiento de la acción.

Es la regresión entre el rendimiento de la acción ( $R_i$ ) y el rendimiento promedio del mercado ( $R_m$ ) en el pasado.

$$R_i = \alpha + \beta * R_m$$

Es la pendiente entre ambas rentabilidades históricas.

El valor del intercepto ( $\alpha$ ) nos muestra:

Si es que la rentabilidad anterior ha sido más baja o más alta al promedio de la beta que resultó de la estimación de la fórmula del CAPM.

En el supuesto de que la rentabilidad del mercado fuese cero:

Entonces la rentabilidad esperada de la acción hubiese sido igual al valor del intercepto. Se estudia la correlación entre el intercepto y el resultado esperado determinado por la  $\beta$  para períodos posteriores.

No existe un consenso sobre el efecto real de esta relación.

Algunos autores afirman que no hay correlación que tenga relevancia estadística y otros afirman lo contrario.

Si  $\beta = 1$ , entonces el rendimiento esperado de la acción será equivalente al rendimiento promedio del mercado.

Si fuera  $\beta > 1$ , la rentabilidad esperada de la empresa va a tener una variación superior a la rentabilidad esperada del mercado.

Si  $\beta < 1$ , la rentabilidad esperada de la empresa va a ser inferior a la del mercado en la proporción determinada.

## 3. Beta del portafolio

La beta de un portafolio es la suma de las betas ponderadas del mismo. La beta mide la volatilidad relativa al mercado de una acción o portafolio. Una acción con una beta de 1 se mueve igual que el mercado.

Una acción con una beta mayor que 1 o menor que 1 se mueve más o menos en el mercado, respectivamente.

Por ejemplo, una acción con una beta de 1.1, en promedio, incrementa o disminuye 10 % más que los respectivos aumentos o decrementos del mercado. Una beta menor supone un riesgo menor.

#### **4. Equivalente cierto y riesgo**

Antes del desarrollo de aquellas teorías que interrelacionan riesgo con rentabilidad, en el presupuesto de capital, los ejecutivos financieros ya ejecutaban ajustes por riesgo.

De forma intuitiva podían darse cuenta de que si todo lo demás permanece igual, entonces los proyectos con mayor riesgo eran los menos deseables que aquellos más seguros.

Por lo tanto, se exigía una tasa superior de rentabilidad a los proyectos con riesgo, o sus decisiones estaban basadas en proyecciones conservadoras de sus flujos de caja.

Se suele usar distintas reglas prácticas para efectuar los ajustes por riesgo. Muchas empresas, por ejemplo, proyectaban la tasa de rentabilidad que exigían los inversionistas por sus títulos y usaban este costo de capital de la entidad, para así descontar los flujos de caja de todos los futuros proyectos.

##### **Distribución probabilística**

La sumatoria de las probabilidades ponderadas del flujo de caja permite llegar a la previsión imparcial.

Factores de incertidumbre como la tecnología introducen un factor de probabilidad sobre el cumplimiento de las previsiones imparciales.

Refiriéndonos en un lenguaje común, el riesgo viene a ser simplemente un "mal resultado"; las personas piensan en los riesgos de un determinado proyecto como aquella lista de cosas que pueden suceder mal.

##### **Equivalente cierto**

En la práctica, respecto de presupuestos de capital, es común aplicar una sola tasa de descuento para todos los futuros flujos de caja.

Este procedimiento supone que la beta va a ser constante durante la vida del proyecto.

Sin embargo, esta situación no es estrictamente cierta, debido a que los riesgos que han asumido las empresas van a cambiar constantemente.

Esto implica que se deba hacer una conversión de los flujos de caja esperados a equivalente cierto. Se conocen dos formas de calcular valores actuales:

a) Método de ajuste de la tasa de descuento:

- Flujo de caja futuro
- Descuento por tiempo y riesgo
- Valor actual

b) Método del equivalente cierto:

- Flujo de caja futuro
- Ajuste por riesgo
- Descuento por valor del dinero en el tiempo
- Valor actual

El ajuste por riesgo está referido a la reducción del flujo de caja desde su valor proyectado a su equivalente cierto.

## Decisión de financiamiento y eficiencia del mercado

---

### Tema n.º 2

La importancia que tienen tanto los financiamientos a corto como a largo plazo que diariamente utilizan las distintas organizaciones radica en que les brindan la posibilidad de mantener una economía y continuidad de sus actividades comerciales de forma estable y eficiente.

En consecuencia, otorgan un mayor aporte al sector económico al cual participan.

### 1. Endeudamiento de corto plazo

Corresponde a las obligaciones de pago de una empresa con vencimiento no superior a un año. Se trata de un tipo de financiamiento ajeno de carácter temporal.

Las deudas de corto plazo que las empresas usan con mayor frecuencia son normalmente la deuda comercial y la deuda bancaria.

La deuda comercial es un recurso de generación espontánea, es decir, cada vez que la empresa compra inventarios y no asume un costo explícito.

Por otro lado, la deuda bancaria a corto plazo puede tomar diversas formas, pero en todos los casos, siempre va a tener un costo explícito.

A veces las empresas deciden financiarse retrasando pagos como impuestos y contribuciones sociales, pero esto genera deudas de carácter fiscal y social.

#### Deuda comercial

La deuda comercial asumida con proveedores es la fuente más simple de financiamiento.

En el caso de que una empresa extienda su crédito comercial, entonces el vendedor determina el tiempo estipulado para el pago y podría ofrecer algún descuento si el pago se efectúa en efectivo o si se hace en plazos anticipados.

#### Crédito bancario a corto plazo

Normalmente, un faltante temporal de efectivo se financia mediante un crédito bancario a corto plazo. El crédito de corto plazo es la deuda que desde sus inicios fue programada para ser pagada dentro del año.

Son los préstamos que dan los bancos comerciales, los créditos a corto plazo más usados por las grandes empresas.

### 2. Endeudamiento de largo plazo

**Hipoteca:** Es un traslado de propiedad condicionado, el cual lo otorga el prestatario (deudor) a favor del prestamista (acreedor) con la finalidad de garantizar el pago del préstamo.

**Acciones:** Representan la participación patrimonial o la participación de capital de un accionista dentro de la empresa de la cual es socio.



**Bono:** Instrumento escrito en forma de promesa incondicional. En dicha promesa, el prestatario se compromete a pagar una suma determinada en una futura fecha específica. Esto se realiza conjuntamente con los intereses, a una tasa dada y en fechas específicas.

**Arrendamiento financiero:** Contrato mediante el cual negocian el propietario de los bienes, llamado acreedor, y la empresa, llamada arrendatario.

A esta empresa se le permite usar los bienes en un período específico, bajo la condición del pago de una renta determinada.

Las condiciones pueden variar dependiendo de la situación y necesidades de las partes.

## Lectura seleccionada n.º 1

**Capítulo 14: Costo de capital**

**Capítulo 18.5: Planeación financiera a corto plazo**

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>

## Actividad n.º 3

Investigue y redacte sobre el tema: Endeudamiento de corto plazo.

### Instrucciones:

1. Redacte un breve ensayo respecto del tema 2.1 de la presente unidad, Endeudamiento de corto plazo, teniendo en cuenta el siguiente contenido:
  - a) Introducción: planteamiento de objetivos del trabajo.
  - b) Desarrollo de ideas: prepare un índice a seguir.
  - c) Importancia: aplicación.
  - d) Comentarios y conclusiones: opinión personal.
  - e) Bibliografía adicional consultada.
2. Suba su trabajo al aula virtual.

## Política de pago de dividendos y la estructura de capital

---

### Tema n.º 3

#### 1. Política de dividendos

##### Utilidades no distribuidas

Respecto de las fuentes externas de financiamiento, el gerente o administrador financiero puede hacer uso de ellas, tanto a corto como a largo plazo.

Otra fuente de financiamiento de la empresa son los recursos propios o internos, estos podrán darse con emisión de acciones o también como consecuencia de las utilidades no distribuidas.

Algunas entidades utilizan por muchos años las utilidades no distribuidas como recursos propios de financiamiento.

También las utilidades no distribuidas se pueden invertir en activos fijos, los cuales ayudarán a la empresa con los planes de expansión que tengan o también para mantener la tasa de crecimiento estimada.

Como vemos, las utilidades no distribuidas se consideran para la empresa una fuente de fondos a largo plazo.

Una empresa tiene 10 millones de soles en utilidades no distribuidas y reparte dividendos entre sus accionistas, decisión financiera que implicará egreso de fondos para la empresa.

Si la empresa decide no repartir dividendos, mantiene las utilidades no distribuidas; al no haber egreso de fondos, se genera una fuente de recursos que financiará internamente a la empresa, pudiendo emplearse tales fondos en nuevos proyectos rentables.

La decisión de retener utilidades para fines de inversión es todo lo contrario u opuesto a la decisión de usar utilidades no distribuidas para pagar dividendos a los accionistas.

Cuanta más alta sea la tasa de dividendos, menores serán las utilidades no distribuidas y viceversa; es el gerente financiero quien debe determinar la distribución de los resultados entre dividendos y utilidades no distribuidas, decisión clave en el valor de la empresa.

##### Dividendos

La junta general decide el destino de la utilidad anual de la empresa: pagarla como dividendo o retenerla para reinvertirla en futuros proyectos.

Para los accionistas, los dividendos pueden tener un contenido de información positivo o negativo.

Es la política de dividendos la que brinda información respecto de en qué punto de la curva del ciclo de vida se halla la empresa.

Existen factores adicionales que influyen en la política de dividendos, como las leyes vigentes, la posición fiscal de los accionistas, la posición de efectivo de la empresa, entre otros.

Son los dividendos en acciones los que dan a los accionistas comunes nuevas acciones, pero debe evaluarse cuidadosamente el valor de estas.

Muchas empresas toman la decisión de readquirir las acciones que tienen en el mercado en vez de incrementar los dividendos.

Los dividendos vienen a ser parte de las utilidades que se les otorga a los accionistas por la aportación que han efectuado a la empresa.

La junta general de accionistas es el órgano que decide la aplicación que se hará de las utilidades, esta decisión la toman basándose en la propuesta que presenta el directorio.

El pago efectuado de las utilidades a los propietarios o accionistas es el dividendo, el cual se puede pagar en acciones o en efectivo.

Cuando se distribuye dividendos, la empresa paga a sus propietarios, por lo tanto, puede financiarse con otras fuentes diferentes a sus utilidades no distribuidas, actuales o acumuladas.

### Principio marginal de las utilidades retenidas

Existe una pregunta que deberían hacerse los gerentes financieros y también los miembros de las juntas generales, pues ellos son los que se preocupan por los dividendos:

¿De qué manera se pueden utilizar mejor los fondos?

El principio marginal de las utilidades retenidas da la respuesta:

“La tasa de rendimiento que la corporación es capaz de lograr sobre las utilidades retenidas en beneficio de los accionistas debe compararse con lo que los accionistas podrían ganar si los fondos se les pagaran como dividendos”.

Cada proyecto a ser financiado por fondos internos debe brindar una tasa de rendimiento superior a la que los accionistas lograrían si realizasen otras inversiones. Cuando nos referimos a esta situación, estamos usando el costo de oportunidad de utilizar los recursos de los accionistas.

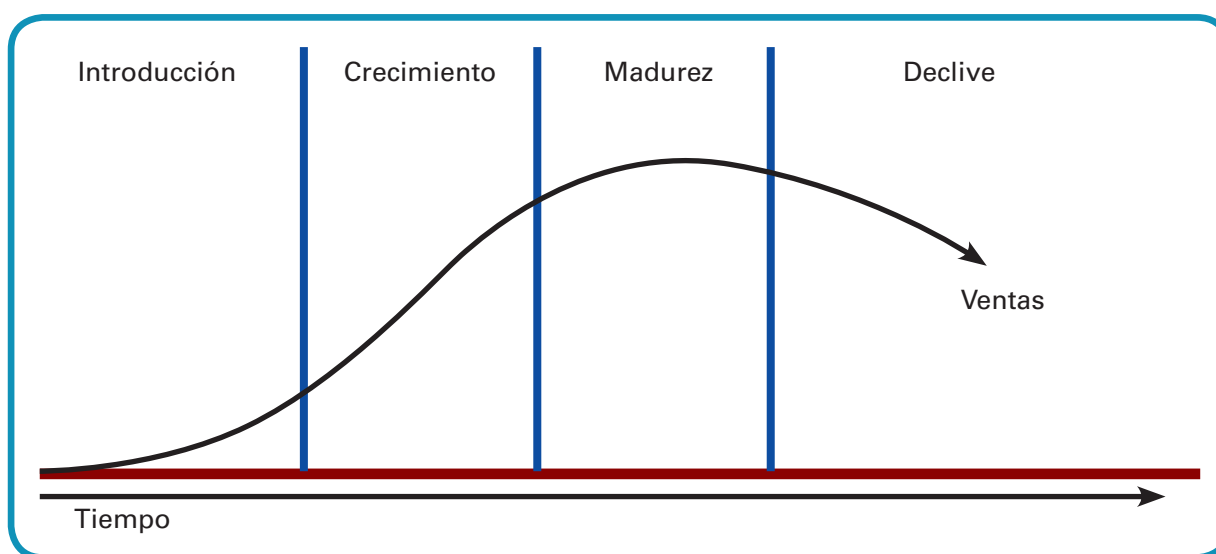


Figura 9. Crecimiento del ciclo de vida y dividendos. Tomada de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

Fase de introducción: Se considera sin dividendos en efectivo.

Fase de crecimiento: Se considera dividendos en acciones o dividendos bajos en efectivo.

Fase de madurez: Se considera dividendos en efectivo moderados y altos.

Fase de declive: Se considera sin dividendos en efectivo.

Factores de influencia en las políticas de dividendos.

Constituyen el principio básico que sigue la empresa para considerar qué porcentaje de las utilidades va a pagar en dividendos en un determinado período.

Una serie de factores pueden influir sobre la política de dividendos de una empresa, entre ellos podemos citar:

- a) Aspectos Legales:** LGS establece que podrán ser pagados dividendos sobre las acciones en razón de utilidades realmente obtenidas.

La distribución de dividendos se efectuará en proporción a las sumas que hayan desembolsado al integrar el capital social.

- b) Liquidez:** Puede darse el caso de que una empresa obtenga enormes utilidades, pero no pueda pagar dividendos en efectivo por falta de liquidez.

Por otro lado, si la empresa tiene una posición de liquidez muy buena, entonces se puede adoptar una política de dividendos más liberal.

- c) Restricciones contractuales:** Si la empresa tiene compromisos contractuales por operaciones de financiamiento a largo plazo. Estos usualmente restringen o prohíben el pago de dividendos, como una regla de protección para los acreedores.

- d) Perspectivas de crecimiento:** Cuando la empresa desea lograr un crecimiento, quizá la decisión del gerente financiero sea la de no pagar dividendos, con la finalidad de no distraer fondos que serán utilizados en la expansión.

- e) Aspectos tributarios:** El pago de dividendos en efectivo a accionistas personas naturales está sujeto a una retención en el fuente del 4.1 % del monto abonado.

Esta imposición, en muchos casos, puede hacer desistir de distribuir dividendos en efectivo.

### Forma de pago de dividendos

Los dividendos pueden ser pagados a los accionistas bajo dos formas:

- a) Dividendos en efectivo:** Determinan un desembolso de efectivo para la empresa, reduciendo el mismo e incidiendo en la liquidez. El dividendo en efectivo produce una reducción en los recursos financieros de la empresa. Contablemente, cuando se paga dividendos en efectivo, se efectúa un cargo a la cuenta Utilidades no distribuidas, la cual no representa una cosa tangible que pueda ser distribuida y se efectúa un abono en la cuenta efectivo o equivalente de efectivo, la cual registra el egreso o desembolso de efectivo, que sí es algo tangible.

- b) Dividendos en acciones:** Los dividendos en acciones o acciones liberadas no implican un desembolso de efectivo para las empresas, debido a que a los accionistas se les hace entrega de más acciones, lo que supone un traslado de la cuenta de Utilidades no distribuidas a la cuenta Capital social.

No es más que una aplicación de fondos; la entrega de acciones adicionales a los accionistas no afecta la liquidez de la empresa.

La ventaja de los dividendos en acciones para el gerente financiero y para la empresa es que les da mayor valor a sus accionistas o propietarios, sin tener que recurrir al uso de fondos. El financiamiento interno se destina a proyectos de inversión de la empresa que aumenten valor.

## 2. Estructura de capital

Cada empresa debe establecer qué nivel de deuda va a tener su capital; para ello, se debe tratar de conocer si la deuda tiene impacto sobre el valor de la empresa.

En la medida de que tenga un efecto positivo, convendrá financiarse con recursos ajenos, y si este es negativo, se deberá optar por financiar las inversiones con recursos propios.

Cuando determinemos la estructura de capital óptima, debemos pensar en el capital estructural, permanente, que cubre las necesidades de mediano plazo en la empresa. Este capital incluye el patrimonio y la deuda financiera, tanto de largo como de corto plazo.

Esta última solo considera aquella deuda que es permanentemente renovada y que, en la práctica, se constituye como un requerimiento de plazo mayor.

La deuda coyuntural de corto plazo no se debe considerar como parte del capital para determinar su costo o nivel de apalancamiento.

## Lectura seleccionada n.º 2

**Capítulo 16: Apalancamiento financiero y política de estructura de capital**

**Capítulo 17: Política de dividendos y pagos**

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>



## Actividad n.º 4

Participe en el foro de discusión sobre el tema: Pago de dividendos.

### Instrucciones:

1. Lea y escoja una de las interrogantes que se mencionan a continuación:
  - a) ¿Cuáles son las dos formas en las que las empresas pagan dinero a sus accionistas?
  - b) ¿Cómo deciden las empresas el pago de dividendos?
  - c) ¿Considera que la política de pago de dividendos es importante?
2. Ingrese al foro y escriba su respuesta.
3. Coméntela con sentido analítico y sustente su opinión.
4. Revise el manual autoformativo y apóyese en la bibliografía para comentar.



## Glosario de la Unidad II

---

### A

#### **Acción ordinaria**

Título que representa la propiedad de una empresa. (Allen, Myers y Brealey, 2010)

#### **Acción preferente**

Aquella que tiene prioridad sobre la acción ordinaria o común en el pago de dividendos. (Allen et al., 2010)

### B

#### **Beta**

Medida del riesgo de mercado. (Allen et al., 2010)

#### **Bono**

Obligación, deuda de largo plazo. (Allen et al., 2010)

### C

#### **Cupón**

Pago de interés establecido que se hace sobre un bono. (Ross et al., 2010)

### D

#### **Deuda a corto plazo**

Deuda con vencimiento menor a un año. (Allen et al., 2010)

#### **Deuda a largo plazo**

Deuda con vencimiento superior a un año. (Allen et al., 2010)

#### **Dividendo**

Pago de una empresa a sus accionistas. (Allen et al., 2010)

### E

#### **Estructura de capital**

Mezcla de deuda a largo plazo y capital patrimonial que conserva la empresa. (Gitman y Zutter, 2012)

P

**Política de dividendos**

Plan de acción de la compañía que debe seguirse siempre que se tome una decisión acerca de los dividendos. (Gitman y Zutter, 2012)

T

**Tasa del cupón**

Cupón anual dividido entre el valor nominal de un bono. (Ross et al., 2010)

V

**Valor nominal**

Cantidad principal de un bono que se reembolsa al final del plazo. También se le conoce como *valor a la par*. (Ross et al., 2010)

**Vencimiento**

Fecha especificada en la que se paga la cantidad principal de un bono. (Ross et al., 2010).





## **Bibliografía de la Unidad II**

---

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México, D.F.: Mc Graw Hill Education.

Allen, F., Myers, S., y Brealey, R. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/hfyGav>



## Autoevaluación n.º 2

A continuación, se exponen 10 preguntas con 5 alternativas. escoja la correcta.

- 1. Desarrollo teórico el cual establece una relación que mide la rentabilidad promedio del mercado y la rentabilidad demandada de una acción específica. El enunciado corresponde a la definición de:**
  - a) ECPN
  - b) Rendimiento libre de riesgo
  - c) Capital asset pricing model
  - d) EVA
  - e) Rendimiento de mercado
  
- 2. Al indicador que mide la relación existente entre el rendimiento promedio del mercado y el rendimiento de la acción, se le conoce como:**
  - a) Regresión
  - b) Prima de riesgo
  - c) CAPM
  - d) Factor beta
  - e) Valor de intercepto
  
- 3. Una de las deudas de corto plazo que las empresas usan con más frecuencia es:**
  - a) Sobregiros
  - b) Leasings
  - c) Titulizaciones
  - d) Emisión de bonos
  - e) Deuda bancaria
  
- 4. A la deuda que no tiene un costo explícito para las empresas, se le conoce como deuda:**
  - a) Financiera
  - b) Comercial
  - c) Social
  - d) Gubernamental
  - e) De corto plazo
  
- 5. La mayoría de las veces, las empresas financian un faltante temporal de efectivo mediante:**
  - a) Sobregiros bancarios
  - b) Letras en descuentos
  - c) Letras en cobranzas
  - d) Un crédito bancario a corto plazo
  - e) Un crédito bancario a largo plazo
  
- 6. Las empresas pueden usar como fuentes de financiamiento interno a:**
  - a) Los activos fijos
  - b) Inversiones a corto plazo
  - c) Las utilidades no distribuidas
  - d) Titulización de las cuentas por cobrar
  - e) La reserva legal

**7. Entendemos como dividendos a:**

- a) Pagos por la venta de acciones
- b) Ganancias de las inversiones de largo plazo
- c) La enajenación de activos fijos
- d) Revaluación de bienes de capital
- e) Parte de las utilidades que se les otorga a los accionistas por la aportación que han efectuado a la empresa

**8. Una forma de pago de dividendos puede ser:**

- a) En letras
- b) En bonos
- c) En acciones
- d) En inventarios
- e) En cuentas por cobrar

**9. De acuerdo a la curva de crecimiento del ciclo de vida y los dividendos, en la etapa de madurez se da la siguiente situación:**

- a) Sin dividendos en efectivo
- b) Sin dividendos en acciones
- c) Pago de dividendos en acciones
- d) Pago de dividendos en efectivo moderados y altos
- e) Pago de dividendos bajos en efectivo

**10. ¿Qué se entiende por política de dividendos?**

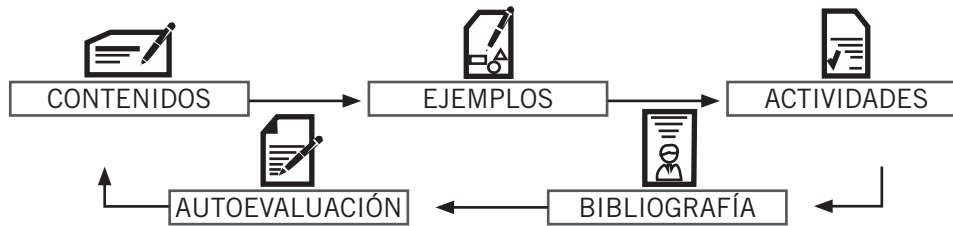
- a) Importe de dividendos a pagar año a año
- b) Pautas que propone el directorio para que se emitan acciones y se paguen dividendos
- c) Relación de reglas o normas que regirán a los socios o accionistas
- d) Cronograma que emiten los accionistas para que puedan emitir letras para el pago de dividendos
- e) Principio básico que sigue la empresa para considerar qué porcentaje de las utilidades va a pagar en dividendos en un determinado período



## UNIDAD III

# OPCIONES, FINANCIAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### DIAGRAMA DE PRESENTACIÓN DE LA UNIDAD III



### ORGANIZACIÓN DE LOS APRENDIZAJES

**RESULTADO DE APRENDIZAJE:** Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de analizar la administración de riesgos para seleccionar las mejores alternativas de decisión, basadas en el desarrollo de casos prácticos.

CONOCIMIENTOS	HABILIDADES	ACTITUDES
<p><b>Tema n.º 1: Opciones</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Tipos de opciones</li> <li>Estrategias con opciones</li> <li>Casos prácticos</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Aplica los modelos de análisis de valoración del dinero en el marco de las finanzas internacionales, para reducir los riesgos financieros.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Fomenta la importancia del apalancamiento en un negocio y los riesgos que se enfrentan cuando una firma decide invertir en activos adicionales de largo plazo y se decide operar con una determinada estructura financiera.</li> </ol>
<p><b>Tema n.º 2: Financiamiento con deuda</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Bonos</li> <li>Instrumentos de corto plazo</li> </ol>	<p><b>Actividad n.º 5</b></p> <p>Presente un ejemplo de identificación y valoración de un bono.</p>	
<p><b>Lectura seleccionada n.º 1</b></p>		
<p><b>Tema n.º 3: Administración de riesgos</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Riesgo diversificable</li> <li>Riesgo no diversificable</li> </ol>	<p><b>Actividad n.º 6</b></p> <p>Participe en el foro de discusión sobre "Los fundamentos del riesgo".</p>	
<p><b>Lectura seleccionada n.º 2</b></p>		
<p><b>Autoevaluación n.º 3</b></p>		

## Opciones

### Tema n.º 1

Es un contrato financiero bilateral de cobertura de riesgo, los poseedores obtienen el derecho de comprar (*call*) o de vender (*put*) a un importe previamente establecido en la fecha de contratación y por un plazo (fecha de ejercicio) y a un importe prefijado (precio de ejercicio).

Para obtener este derecho, el cliente debe satisfacer a su intercambio la prima o costo del derecho (precio de opción).

#### Contratantes

- a) Comprador: Persona natural o jurídica, la cual adquiere el derecho, mas no la obligación de comprar o vender a un plazo determinado.
- b) Vendedor: Generalmente es un intermediario financiero, asume las obligaciones de vender o comprar si el comprador ejecuta su derecho.

#### Importancia de las opciones en la gestión financiera

El mercado de opciones de Chicago (CBOE) se fundó en 1973 para permitir a los inversionistas comprar y vender opciones sobre acciones ordinarias. El CBOE tuvo éxito casi de inmediato y, desde entonces, otros mercados han seguido su ejemplo.

Además de opciones sobre acciones ordinarias, los inversionistas negocian opciones sobre índices de acciones, obligaciones, productos y divisas.

En relación a las opciones, se tiene un vocabulario especial:

- a) Ejercicio de la opción: Es aquel acto de comprar o vender un activo subyacente por medio de la suscripción de contrato de una opción.
- b) Precio de ejercicio: Es el precio fijo determinado en el contrato de la opción, en base al que el accionista comprará o venderá el activo subyacente.
- c) Fecha de vencimiento: Una opción posee una vida limitada, se dice que una opción vence al final de su vida. La fecha de vencimiento es el último día en el que se tiene derecho a ejercer la opción.

### 1. Tipos de opciones

#### Opción de compra: *Call option*

Otorga a su propietario el derecho a comprar una acción a un precio de ejercicio o precio de ejecución, en o antes de una fecha de ejercicio específica.

Se conoce como opción de compra europea cuando ese derecho solo puede ejercerse en una fecha concreta.

Se conoce como opción americana cuando ese derecho se puede ejercer antes de o en dicha fecha.

**Opción de venta: Put option**

En vez de otorgar al titular el derecho de comprar el activo subyacente, esta le cede el derecho a venderlo a un precio de ejercicio fijo.

Si alguna persona compra una opción de venta, podrá obligar al vendedor de dicha opción a comprarle el activo subyacente a un precio fijo y, por ende, "colocarlo".

PRECIO DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE ACCIONES: AOL (22 Junio 2001)			
(Precio de cierre de la acción fue US 53.10)			
Vencimiento de la opción	Precio de ejercicio	Precio de la opción compra	Precio de la opción venta
Octubre de 2001	45.00	10.50	1.97
	50.00	6.75	3.15
	55.00	3.85	5.25
	60.00	2.10	8.50
	65.00	1.07	12.50
70.00	0.52	17.10	
Vencimiento de la opción	Precio de ejercicio	Precio de la opción compra	Precio de la opción venta
Enero de 2002	45.00	12.00	2.90
	50.00	8.45	4.35
	55.00	5.75	6.55
	60.00	3.75	9.55
	65.00	2.25	13.20
70.00	1.45	17.50	
Vencimiento de la opción	Precio de ejercicio	Precio de la opción compra	Precio de la opción venta
Enero de 2003	50.00	13.30	7.30
	60.00	8.80	12.40
	70.00	5.90	19.40
	80.00	3.85	27.80
100.00	1.70	47.00	

**PRECIO DE LA OPCIÓN DE COMPRA**

En la columna 3 se expone los precios de las opciones de compra de AOL en diferentes fechas y precios de ejercicio.

Cotización para las opciones con vencimiento en octubre 2001: El primer dato US \$ 10.50 indica que podremos adquirir una opción para adquirir una acción de AOL por US \$ 45 antes de o en octubre de 2001.

Si nos movemos hacia abajo a la siguiente línea, podemos ver que una opción para comprar por US \$ 5 más ( US \$ 50 vs. US \$ 45) cuesta US \$ 3.75 menos, esto es, US \$ 6.75

En general, el valor de una opción de compra disminuye a medida que el precio de ejercicio sube.

Cotización para las opciones con vencimiento en enero 2002 y 2003: El precio de la opción se incrementa a medida que el vencimiento de la opción se aleja.

Por ejemplo, a un precio de ejercicio de US \$ 60, la opción de compra con vencimiento en octubre de 2001 cuesta US \$ 2.10, la opción de enero de 2002 cuesta US \$ 3.75 y la opción de enero de 2003 cuesta US \$ 8.80

Figura 10. Precio de opciones. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

El siguiente diagrama de posición muestra las posibles consecuencias de invertir en las opciones de compra de AOL de enero 2001 con un precio de ejercicio de US \$ 55

El resultado de invertir en las opciones de compra de AOL depende de lo que pase con el precio de la acción.

Si su precio al final del período de 6 meses llega a ser menor que el precio de ejercicio de US \$ 55, nadie pagará US \$ 55 para obtener la acción a través de la opción de compra, su opción de compra no tendrá en ese caso valor alguno y la desechará.

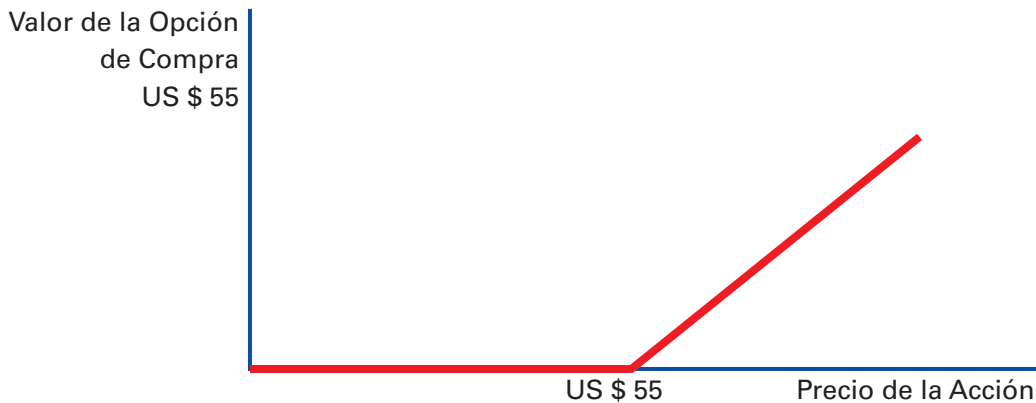


Figura 11. Diagrama de opciones. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

Su opción no tendrá en ese caso valor alguno y la desechará, por otro lado, si el precio de la acción llega a ser mayor que US \$ 55 valdrá la pena ejercitar su opción de compra de la acción.

En este caso la opción de compra valdrá el precio de mercado de la acción menos los US \$ 55 que deberíamos pagar para adquirirla.

Por ejemplo, supongamos que el precio de la acción de AOL sube a US \$ 100

Su opción de compra valdrá entonces  $US \$ 100 - US \$ 55 = US \$ 45$

Este es su ingreso, pero por supuesto no todo es beneficio, en la tabla se muestra que se tuvo que pagar US \$ 5.75 por la adquisición de la opción de compra.

#### PRECIO DE LA OPCIÓN DE VENTA

Mientras que la opción de compra le otorga el derecho a comprar una acción a un precio de ejercicio especificado, la opción de venta le ofrece el derecho a vender la acción.

Por ejemplo, el dato de US \$ 6.55 significa que se podría adquirir una opción de venta de acciones de AOL a un precio de US \$ 55 en cualquier momento antes de enero 2002

Las circunstancias en las que la opción de venta resultará rentable son justamente las opuestas a aquellas en las que resulta rentable la opción de compra.



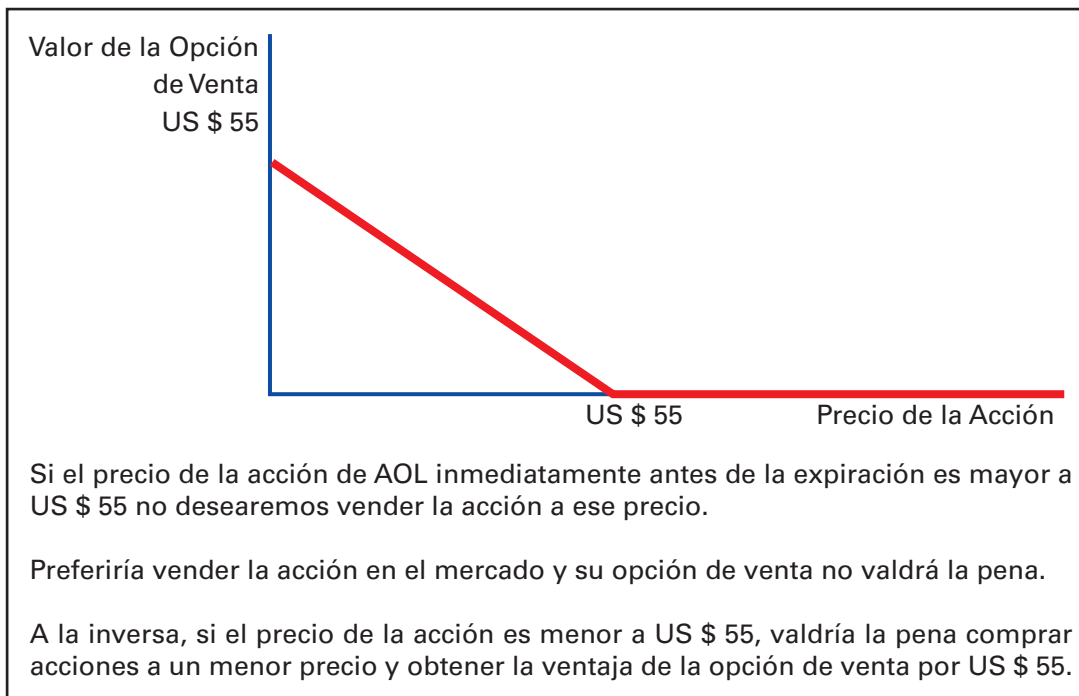


Figura 12. Diagrama de opción de venta. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

En este caso, el valor de la opción de venta en la fecha de ejercicio es la diferencia entre los US \$ 55 de ingresos de la venta y el precio de mercado de la acción.

Por ejemplo, si la acción vale US \$ 35, la opción de venta vale US 20

Valor de la opción de venta en la fecha de expiración = Precio de ejercicio - Precio de mercado de la acción  
 $US \$ 55 - US \$ 35 = US \$ 20$

En la tabla sobre el precio de la opción de venta se confirma que el valor de la opción de venta sube cuando el precio de ejercicio sube.

Sin embargo, el alejamiento de la fecha de vencimiento hace que tanto las opciones de compra como las de venta sean más valiosas.

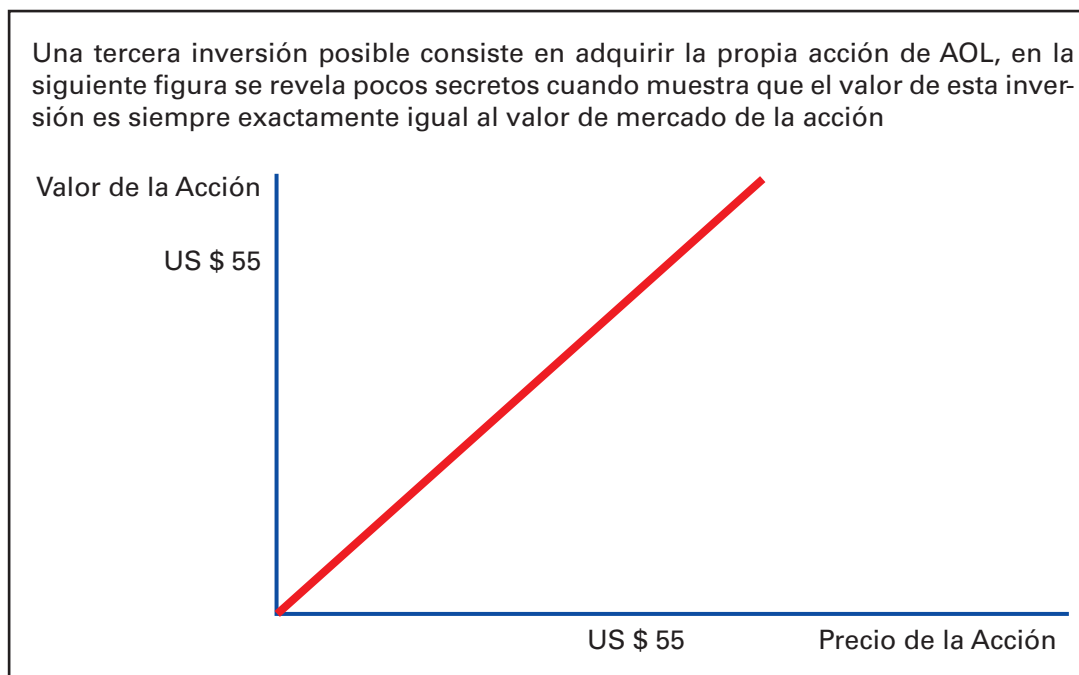


Figura 13. Diagrama de opciones. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

### Opciones y valores corporativos

Las formas típicas en las cuales las opciones pueden aparecer en los títulos corporativos, y también en otros activos financieros, son los certificados de derecho de suscripción o *warrants* y, además, los bonos convertibles.

#### Certificados de acciones (*warrants*)

Se define el *warrant* como el título corporativo parecido a una opción de compra. Este título ofrece al dueño el derecho, mas no la obligación, de comprar acciones comunes de manera directa de una empresa, a un precio fijo por un determinado período.

En cada *warrant* se indica la cantidad de acciones que va a poder adquirir el poseedor, así como el precio de ejercicio y la fecha de vencimiento. Las discrepancias en las características contractuales que existen en las opciones de compra que se vienen cotizando en la Bolsa de Valores de Chicago y los *warrants* son consideradas menores.

Los *warrants* casi siempre tienen plazos de vencimiento más largos y, por otro lado, algunos son perpetuos porque no tienen fecha de vencimiento determinada.

La diferencia resaltante entre las opciones de compra y los *warrants* es que las primeras son emitidas por individuos, y los segundos, por empresas. Al ejercer una opción de compra, el inversionista adquiere acciones de otro y la empresa no interviene.

Al ejercer un *warrant*, es la empresa la que tendrá que emitir acciones nuevas, y en cada oportunidad que lo ejerza, recibirá cierta cantidad de efectivo y aumentarán sus acciones en circulación.

### Bonos convertibles

Un bono convertible es similar a uno con *warrants*, la diferencia más importante es que el último puede dividirse en distintos valores (un bono y algunos *warrants*), pero el primero, no.

Un bono convertible otorga al tenedor el derecho de intercambiarlo por una cantidad fija de acciones, lo cual podrá realizar en cualquier momento, inclusive hasta la fecha de vencimiento del bono.

Las acciones preferentes con frecuencia se pueden convertir en acciones comunes. La acción preferente convertible es equivalente a un bono convertible, con la excepción de que tiene una fecha de vencimiento indeterminada.

## 2. Estrategias con opciones

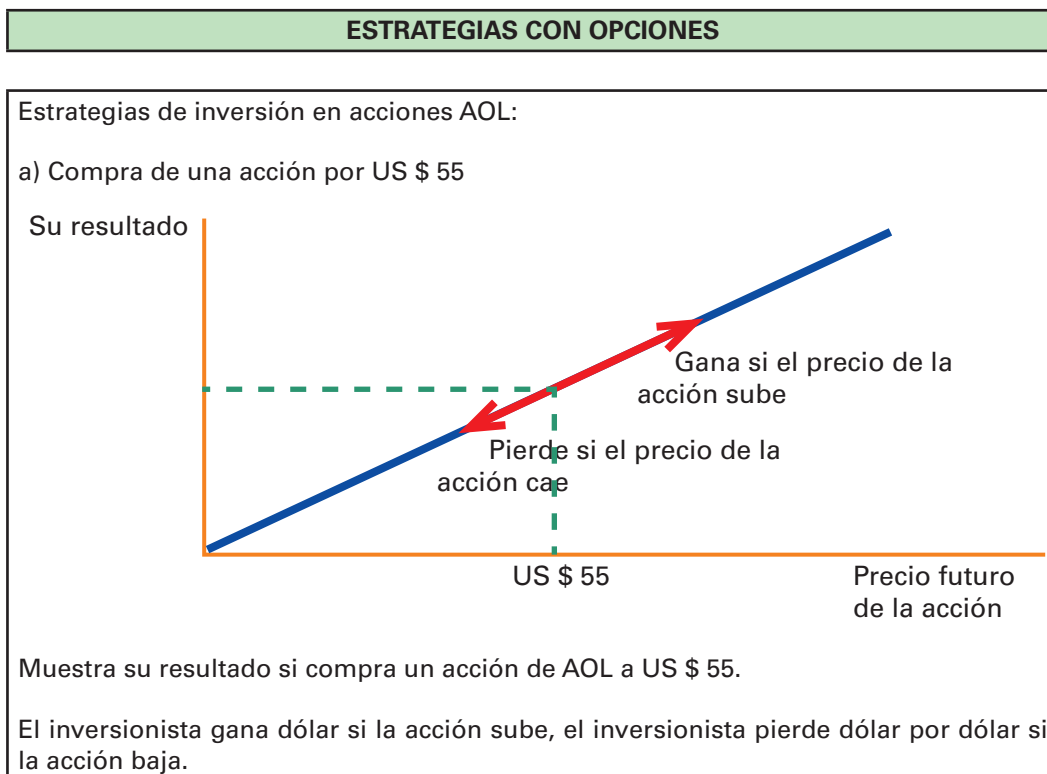


Figura 14. Estrategias con opciones. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

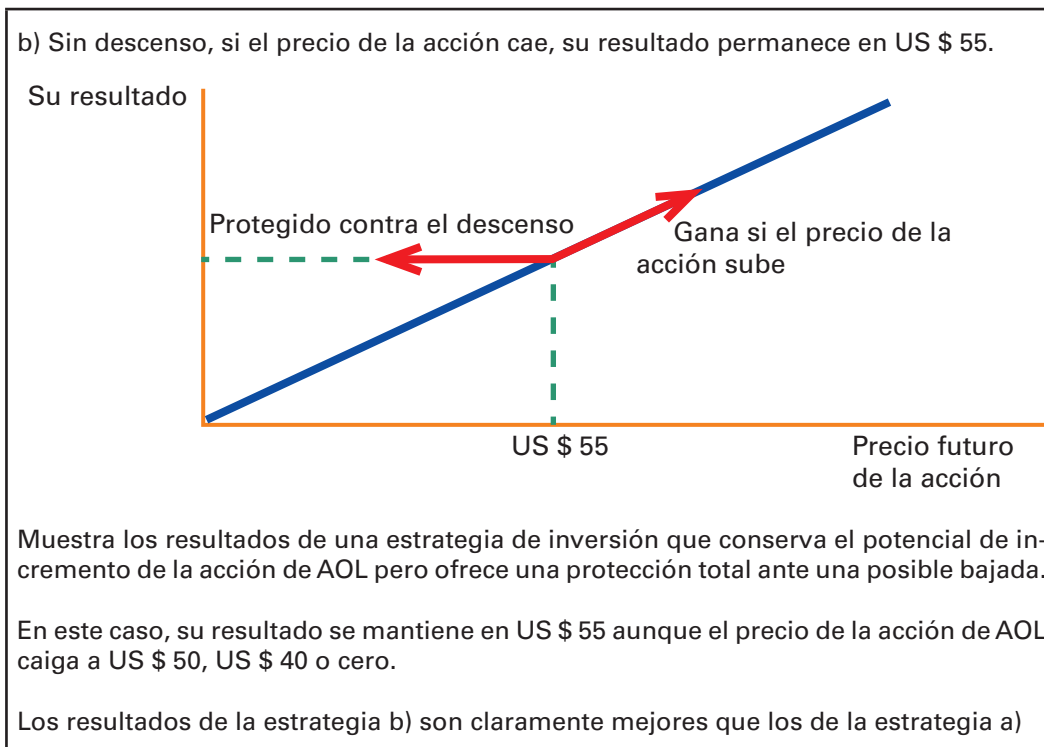


Figura 15. Estrategias con opciones. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

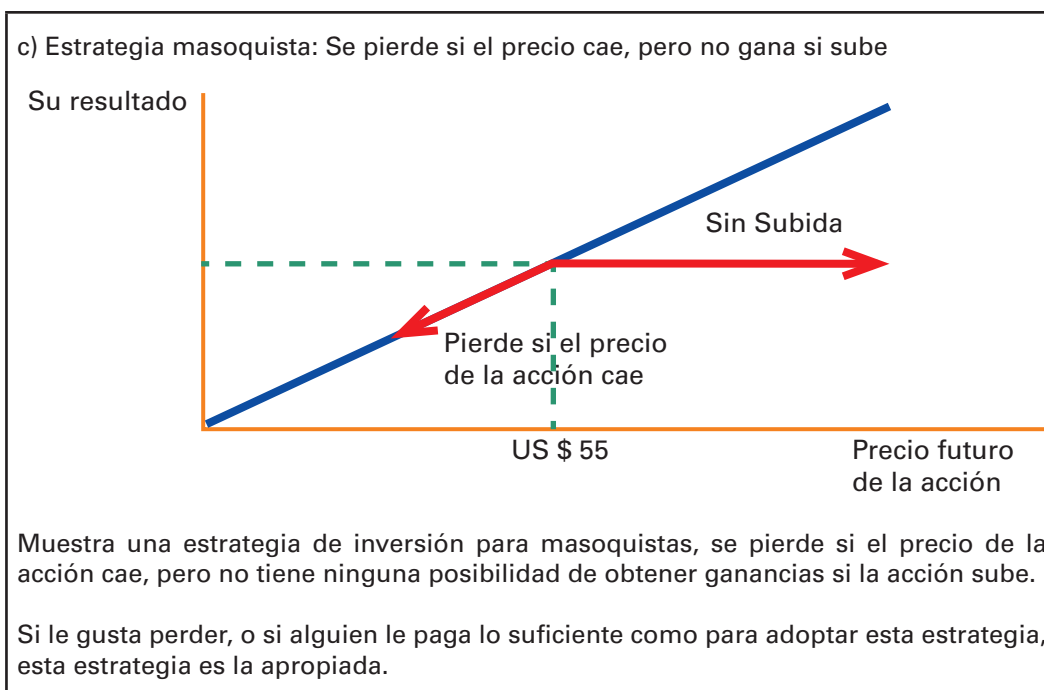


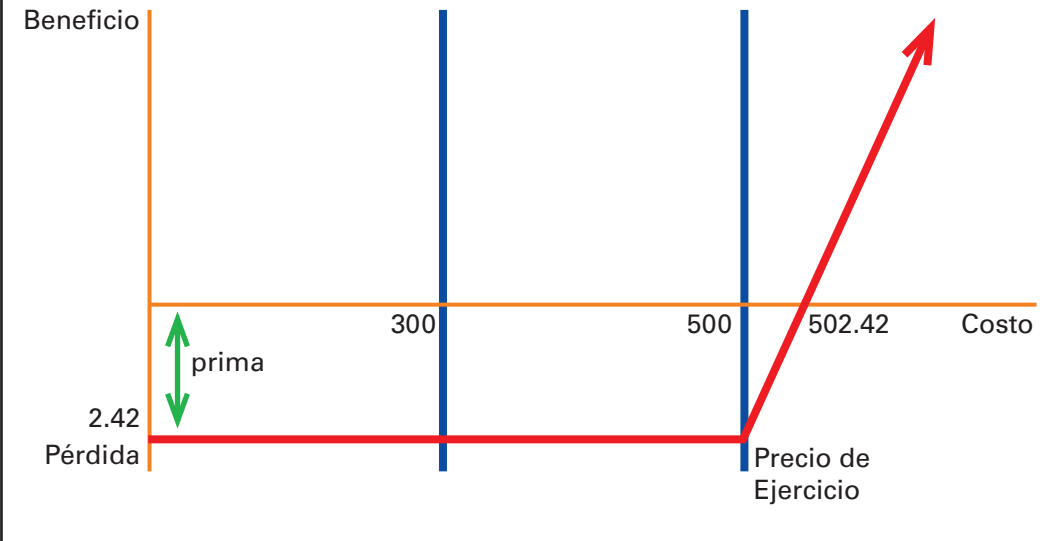
Figura 16. Estrategias con opciones. Tomada de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

3. Casos prácticos

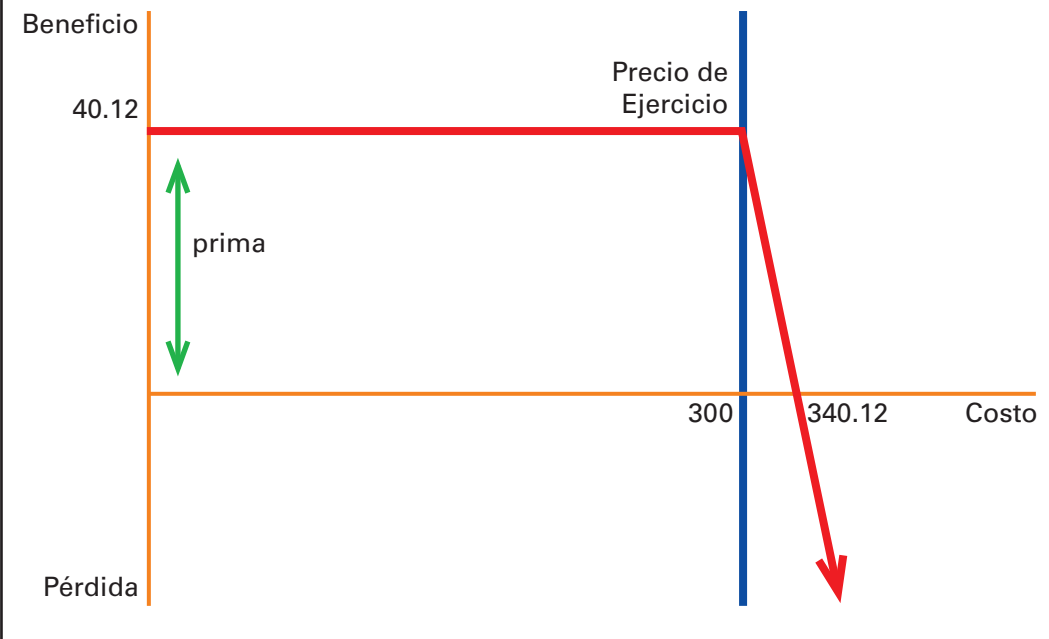
CASOS PRÁCTICOS

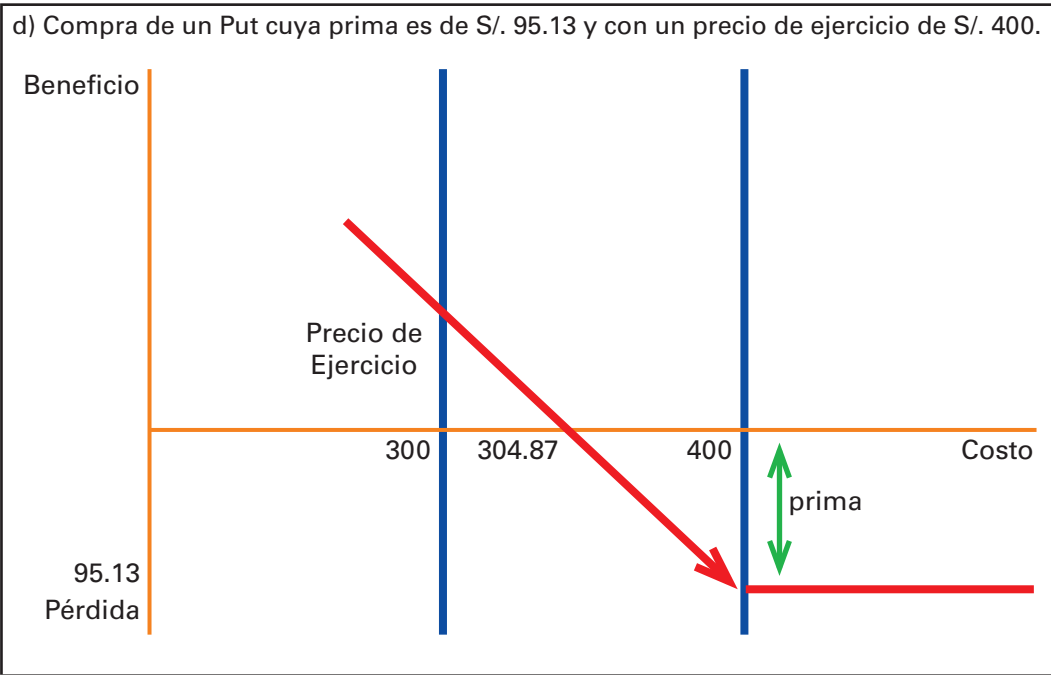
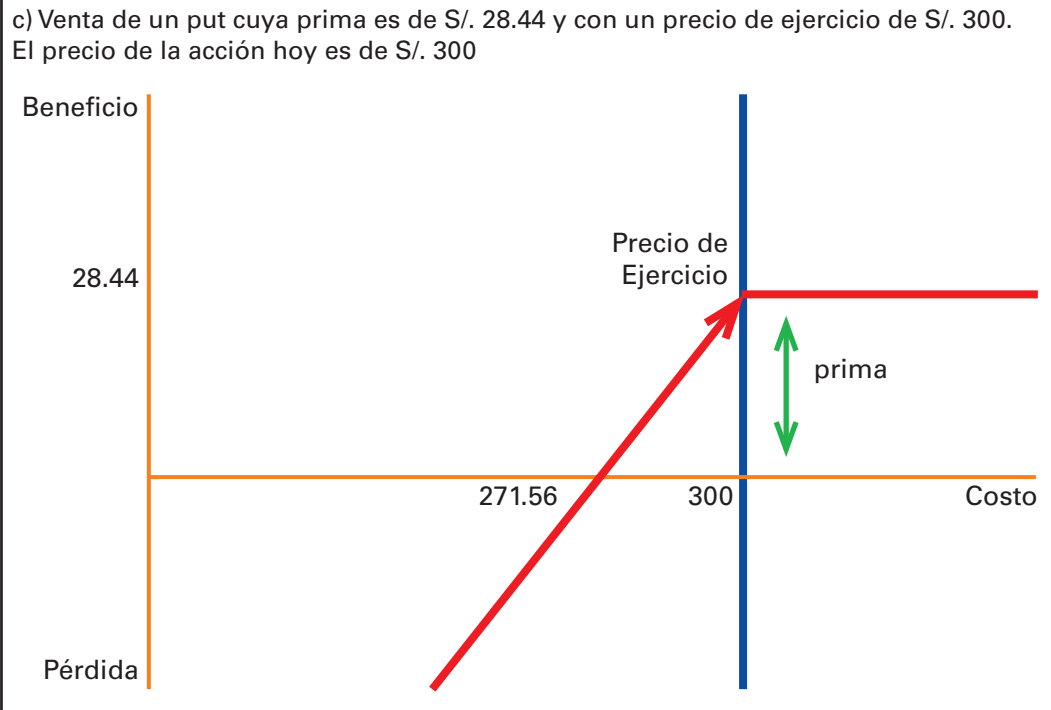
Efectuar el diagrama de la situación final de beneficio - costo, construido a partir de las siguientes operaciones:

a) Compra de un call cuya prima es de S/. 2.42 y con un precio de ejercicio de S/. 500. El precio de la acción hoy es de S/. 300



b) Venta de un call cuya prima es de S/. 40.12 y con un precio de ejercicio de S/. 300. El precio de la acción hoy es de S/. 300





2. El precio de la acción de la empresa A será de S/. 75 ó S/. 95 al finalizar el año.

Están a la venta opciones de compra con vencimientos a un año. Hoy en día, los instrumentos financieros de tesorería pagan 5%

Suponga que el precio actual de la acción de la empresa A es de S/. 85.

¿Cuál es el valor de la opción de compra si el precio de ejercicio es de S/. 72 por cada acción?

Valor presente del precio de ejercicio	=	Valor de la acción	+	Valor de la opción de venta	-	Valor de la opción de compra
Valor de la opción de compra	=	Valor de la acción	+	Valor de la opción de venta	-	Valor presente del precio de ejercicio
Valor de la opción de compra	=	85	+	0	-	$\frac{72}{(1 + 0.05)}$
Valor de la opción de compra	=	85	+	0	-	68.57
Valor de la opción de compra	=	S/. 16.43				

Ejemplos tomados de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

## Financiamiento con deuda

---

### Tema n.º 2

Las decisiones de estructura de capital son tomadas sobre la razón deuda-capital de una empresa. La mayoría de veces, esta puede escoger la estructura de capital que determine.

Si la administración lo cree conveniente, la empresa puede emitir cierta cantidad de bonos y utilizar el dinero conseguido para comprar acciones; de esta manera, aumenta su razón deuda-capital.

Por otro lado, la empresa podría emitir acciones y utilizar el dinero obtenido para pagar parte de su deuda; de este modo, reduciría su razón deuda-capital.

Las actividades anteriormente mencionadas van a alterar la estructura de capital de una empresa, razón por la que constituyen lo que se conoce como reestructuración de capital.

Las reestructuraciones se efectúan cuando la empresa va a sustituir una estructura de capital por otra, dejando intactos los activos de la compañía.

### 1. Bonos

Los bonos son valores representativos de deudas de plazo superior a un año. Pueden ser emitidos por cualquier persona jurídica de derecho privado o de derecho público.

Existen diversas clases de bonos, entre los que podemos nombrar:

- Bonos corporativos
- Bonos subordinados
- Bonos estructurados
- Bonos soberanos
- Bonos hipotecarios
- Bonos *leasing*
- Bonos de titulización
- Bonos cubiertos

### 2. Instrumentos de corto plazo

Los instrumentos de corto plazo son valores representativos de deuda, emitidos por plazos inferiores a un año, mediante títulos o anotaciones en cuenta.

Constituyen instrumentos de corto plazo los papeles comerciales previstos en la Ley de Títulos Valores.



## Lectura seleccionada n.º 1

**Capítulo 7: Tasas de interés y valuación de bonos**

**Capítulo 24: Opciones y finanzas corporativas**

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>

## Actividad n.º 5

Presente un ejemplo de identificación y valoración de un bono (debe considerar que existen muchas formas de valuación de un bono).

### Instrucciones:

1. Busque en internet un ejemplo de valuación de un bono que constituya un caso real.
2. Escogido el ejemplo, debe identificar las variables o características: valor facial, tipo de cupón, fecha de vencimiento o maduración.
3. Identifique qué tipo de bono es.
4. Efectúe la valoración del bono.
5. Compare el resultado obtenido con la valuación empleada en el ejemplo de la fuente de internet.
6. Identifique las similitudes y diferencias halladas.
7. Refiera las fuentes utilizadas.
8. Suba su ejemplo al aula virtual.

## Administración de riesgos

---

### Tema n.º 3

El riesgo se origina ante la probabilidad de que suceda algo negativo o que no suceda algo positivo, entonces, se considera una ventaja para la empresa conocer de forma clara los riesgos oportunamente, para así tener la capacidad de afrontarlos.

El riesgo es considerado un concepto vital debido al vínculo que tiene con todo lo que hacemos; podemos decir que casi no hay actividad en el mundo de los negocios, o en cualquier asunto en general que podamos imaginar, en el que no se considere el término riesgo.

Por esa razón, desde sus inicios, la humanidad ha buscado formas de protegerse contra contingencias que puedan presentarse en el quehacer diario y ha desarrollado maneras de cómo poder esquivar, minimizar, eliminar o enfrentar los riesgos.

En ese sentido, las empresas están actuando profesionalmente al adoptar funciones específicas, manejadas por especialistas, para identificar los riesgos, tanto de activos como de pasivos, logrando equilibrar la rentabilidad y el poder de enfrentar los riesgos implícitos de los negocios.

#### 1. Riesgo diversificable

El principio de diversificación establece que repartir la inversión en muchos activos elimina parte del riesgo.

En esencia, el riesgo no sistemático va a desaparecer por la diversificación; de esta manera, un portafolio con muchas acciones no tendrá prácticamente riesgos no sistemáticos.

La utilización de términos como riesgo diversificable y riesgo no sistemático se realizará de manera indistinta.

Riesgo total = Riesgo sistemático + Riesgo no sistemático

#### 2. Riesgo no diversificable

El riesgo sistemático es también conocido como riesgo no diversificable o riesgo de mercado.

Al riesgo no sistemático se le llama riesgo diversificable o también riesgo único o específico.

Cuando un portafolio está bien diversificado, entonces el riesgo no sistemático es casi insignificante, y de hecho, todo el riesgo es sistemático.

## Lectura seleccionada n.º 2

**Capítulo 13: Rendimiento, riesgo y la línea del mercado de valores**

**Capítulo 23: Administración de riesgos: Una introducción a la ingeniería financiera**

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en [https://drive.google.com/uc?export=download&confirm=no\\_antivirus&id=0B2ddW6U9HgGmRIVqeUdWNTFpMjQ](https://drive.google.com/uc?export=download&confirm=no_antivirus&id=0B2ddW6U9HgGmRIVqeUdWNTFpMjQ)

## Actividad n.º 6

Participe en el foro de discusión sobre “Los fundamentos del riesgo”.  
Comente con sentido analítico.

### Instrucciones:

1. Lea el siguiente argumento y luego opine con sentido crítico y sustente.

“El riesgo no sistemático se elimina en forma considerable por la diversificación, así que un portafolio con muchas acciones casi no tiene riesgos no sistemáticos”.

2. Comente sobre el tema, basándose en la bibliografía, investigaciones u opiniones suyas o de terceros.
3. Fomente el debate.



## Glosario de la Unidad III

---

### B

#### **Bono convertible**

Cuando el tenedor decide si convierte el bono en otro título. (Allen et al., 2010)

#### **Bono cupón cero**

Bono de descuento que no realiza pagos de cupones. (Allen et al., 2010)

### C

#### **Coefficiente beta**

Cantidad de riesgo sistemático de un activo riesgoso en relación con un activo de riesgo promedio. (Ross et al., 2010)

### O

#### **Opción de compra (*call option*)**

Instrumento derivado para adquirir un activo a un precio de ejercicio acordado antes o en la fecha de ejercicio especificada. (Allen et al., 2010)

#### **Opción de venta (*put option*)**

Opción para vender un activo a un precio de ejercicio específico antes o en la fecha de ejercicio especificada (Allen et al., 2010)

#### **Opción americana**

Opción que se puede ejercer en cualquier momento antes de la fecha final de ejercicio. (Allen et al., 2010)

#### **Opción europea**

Opción que únicamente se puede ejercer en la fecha final de ejercicio final. (Allen et al., 2010)

### P

#### **Principio de la diversificación**

Repartir una inversión en varios activos elimina algunos riesgos, pero no todos. (Ross et al., 2010)

### R

#### **Riesgo total**

Combinación de los riesgos no diversificable y diversificable de un valor. (Gitman y Zutter, 2012)

**Riesgo diversificable**

Porción del riesgo de un activo que se atribuye a causas fortuitas, específicas de la empresa; se puede eliminar a través de la diversificación. Se denomina también riesgo no sistemático. (Gitman y Zutter, 2012)

**Riesgo no diversificable**

Porción relevante del riesgo de un activo atribuible a factores del mercado que afectan a todas las empresas; no se puede eliminar a través de la diversificación. Se denomina también riesgo sistemático. (Gitman y Zutter, 2012)





## Bibliografía de la Unidad III

---

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México, D.F.: Mc Graw Hill Education.

Allen, F., Myers, S., y Brealey, R. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/hfyGav>

Gitman, L., y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera* (12.ª edición). México D.F.: Pearson Educación.

Rona Szekely, J. (2007). *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.



## Autoevaluación n.º 3

A continuación se exponen 10 preguntas con 5 alternativas cada una, escoja la correcta en cada caso.

**1. Una opción de compra es aquella que:**

- a) Sirve para ofrecer activos en la bolsa de valores.
- b) Brinda al inversionista la opción de vender su subyacente.
- c) Da la seguridad de sí o sí, comprar o vender un subyacente.
- d) Cede al propietario el derecho de vender un activo a un precio de ejercicio fijo.
- e) Otorga al propietario el derecho de comprar un activo a un precio fijo durante un período particular.

**2. Una opción de venta es aquella que:**

- a) Da la seguridad de sí o sí, comprar o vender un subyacente.
- b) Le cede al propietario el derecho de vender un activo a un precio de ejercicio fijo.
- c) Brinda al inversionista la opción de vender su subyacente.
- d) Otorga al propietario el derecho de comprar un activo a un precio fijo durante un período particular.
- e) Sirve para ofrecer activos en la bolsa de valores.

**3. Aquel título que otorga a su tenedor el derecho de intercambiarlo por una cantidad fija de acciones en cualquier momento, inclusive hasta la fecha de su vencimiento, se llama:**

- a) Opción *call*
- b) Opción *put*
- c) Bono preferente
- d) Bono convertible
- e) Acción ordinaria

**4. Una opción americana es:**

- a) Aquella que puede ejercerse en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento
- b) Aquella que está regida por leyes americanas
- c) Aquella que solo se puede ejercer en la fecha de vencimiento
- d) Aquella que tiene un vencimiento variable
- e) Aquella que tiene un plazo superior a 10 años

**5. Las decisiones que involucran la razón deuda-capital, es decir, la combinación de deuda y patrimonio, son:**

- a) Decisiones de refinanciamiento
- b) Decisiones de financiamiento
- c) Decisiones de administración de capital de trabajo
- d) Decisiones de estructura de capital
- e) Decisiones de presupuesto de capital

**6. Los bonos son:**

- a) Instrumentos financieros de corto plazo
- b) Valores representativos de deudas de plazo menor a un año
- c) Valores representativos de deudas de plazo superior a un año
- d) Instrumentos financieros de renta variable
- e) Valores representativos de deuda de renta fija y de corto plazo

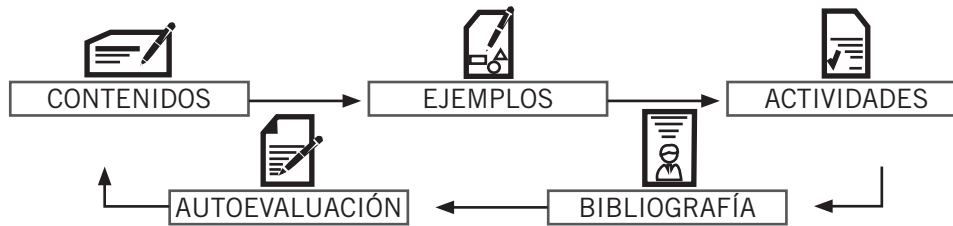
- 7. Cuando se dice que la empresa se financia emitiendo deuda, entonces esta puede optar por:**
- a) Emitir forwards
  - b) Emitir bonos
  - c) Emitir leasings
  - d) Emitir acciones comunes
  - e) Emitir acciones preferentes
- 8. A la combinación de activos correlacionados negativamente para reducir el riesgo se le conoce como:**
- a) Aversión
  - b) Contingente
  - c) Protección
  - d) Correlación
  - e) Diversificación
- 9. El riesgo sistemático es:**
- a) Es lo mismo que riesgo no diversificable.
  - b) Es el riesgo intrínseco del título valor.
  - c) Es el riesgo propio de cada instrumento financiero.
  - d) El riesgo que no depende del mercado.
  - e) Es la suma del riesgo diversificable más el no diversificable.
- 10. El riesgo diversificable es:**
- a) El riesgo que depende del mercado
  - b) El riesgo fácilmente reducible
  - c) Aquel que no puede reducirse con la diversificación
  - d) Lo mismo que el riesgo sistemático
  - e) El riesgo intrínseco del activo financiero



## UNIDAD IV

# ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO ECONÓMICO

### DIAGRAMA DE PRESENTACIÓN DE LA UNIDAD IV



### ORGANIZACIÓN DE LOS APRENDIZAJES

**RESULTADO DE APRENDIZAJE:** Al finalizar la unidad, el estudiante será capaz de aplicar los conocimientos de la administración del capital de trabajo para tomar decisiones operativas de financiamiento en el contexto empresarial.

CONOCIMIENTOS	HABILIDADES	ACTITUDES
<p><b>Tema n.º 1: Planificación financiera y capital de trabajo</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Presupuesto de efectivo</li> <li>Administración del capital de trabajo</li> </ol> <p><b>Lectura seleccionada n.º 1</b></p> <p><b>Tema n.º 2: Fusiones, control y gobierno corporativo</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Fusiones</li> <li>Control y gobierno corporativo</li> </ol> <p><b>Lectura seleccionada n.º 2</b></p> <p><b>Autoevaluación n.º 4</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Comprende la relación que existe entre los mercados financieros y el sector real, así como la forma en la que operan los mercados de deuda y capital frente a la necesidad de capital de trabajo y en los procesos de fusiones.</li> </ol> <p><b>Actividad n.º 7</b> Conteste las preguntas del cuestionario.</p> <p><b>Actividad n.º 8</b> Redacte un ensayo expositivo respecto del tema: Fusiones y adquisiciones.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Motivar el desarrollo de las competencias para conocer qué tipo de opciones se pueden utilizar en la gestión de una empresa.</li> </ol>

## Planificación financiera y administración de capital de trabajo

### Tema n.º 1

#### 1. Presupuesto de efectivo

Lo definimos como las proyecciones de entradas y salidas de efectivo para el próximo período de planeación; es considerado la herramienta primordial en la planificación financiera de corto plazo, pues permitirá al administrador o gerente financiero identificar y definir necesidades y oportunidades financieras de corto plazo de la empresa.

El presupuesto de efectivo también ayuda al administrador financiero a examinar las necesidades de contratar préstamos de corto plazo.

Las premisas del presupuesto son simples: registrar las proyecciones de los ingresos (entradas) y de los desembolsos de efectivo (salidas), siendo el resultado un estimado, ya sea de superávit o de déficit del efectivo.

#### CASO PRÁCTICO: PRESUPUESTO DE EFECTIVO

1. Elaborar el Presupuesto de Efectivo de Corporación ATS S.A. para Enero-Junio 2011
2. ¿La empresa requerirá de financiamiento o tendrá excedentes de efectivo? Explique los resultados y la metodología seguida.

DATOS:

Ventas Brutas Proyectadas:

Noviembre 2010	200
Diciembre 2010	250
Enero 2011	300
Febrero 2011	400
Marzo 2011	500
Abril 2011	350
Mayo 2011	250
Junio 2011	200

Cobranza del mes de venta:	20%
Cobranza del primer mes después de la venta:	70%
Cobranza del segundo mes después de la venta:	10%

La cobranza en el mes de venta tiene un descuento por pronto pago del 2%

Las compras son un 70% de las ventas brutas mensuales y se paga a los 30 días

Los sueldos serán los siguientes:

Enero 2011	30
Febrero 2011	40
Marzo 2011	50
Abril 2011	40
Mayo 2011	30
Junio 2011	30

Los alquileres se mantienen en 15 mensual.

Los sueldos serán los siguientes:

Enero 2011	10
Febrero 2011	15
Marzo 2011	20
Abril 2011	15
Mayo 2011	10
Junio 2011	10

Los impuestos se pagan en el mes de marzo 30 y en el mes de julio 20.

En el mes de abril se desembolsa 100 para la construcción de una nueva planta.

El saldo inicial de efectivo es de 15.

Es política de la empresa mantener una caja mínima mensual de 10.

ANEXO I: VENTAS BRUTAS	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
<b>Ventas Brutas</b> Cobranzas durante el mes de la venta	200	250	300	400	500	350	250	200
<b>0.2 * 0.98 * ventas del mes</b> Cobranzas durante el primer mes después de la venta			59	78	98	69	49	39
<b>0.7 * ventas del mes anterior</b> Cobranzas durante el segundo mes después de la venta			175	210	280	350	245	175
<b>0.1 * ventas de hace dos meses</b>			20	25	30	40	50	35

ANEXO I: VENTAS BRUTAS	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
Compras: 07 * Ventas del mes siguiente	210	280	350	245	175	140	0
Pagos con un mes de retraso		210	280	350	245	175	140

<b>PRESUPUESTO DE EFECTIVO ENERO - JUNIO 2011</b>						
<b>CORPORACIÓN ATS S.A.</b>						
<b>(En miles de soles)</b>						
	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
<b>I.- INGRESOS</b>						
Cobranzas durante el mes de la venta	59	78	98	69	49	39
Cobranzas durante el primer mes después de la venta	175	210	280	350	245	175
Cobranzas durante el segundo mes después de la venta	20	25	30	40	50	35
<b>TOTAL COBRANZAS</b>	<b>254</b>	<b>313</b>	<b>408</b>	<b>459</b>	<b>344</b>	<b>249</b>
<b>II.- EGRESOS</b>						
Pagos por compras	210	280	350	245	175	140
Sueldos	30	40	50	40	30	30
Alquileres	15	15	15	15	15	15
Otros gastos	10	15	20	15	10	10
Impuestos			30			20
Pagos por construcción de planta				100		
<b>TOTAL PAGOS</b>	<b>265</b>	<b>350</b>	<b>465</b>	<b>415</b>	<b>230</b>	<b>215</b>
<b>III.- POSICIÓN EFECTIVO</b>						
Ganancia o pérdida de efectivo durante el mes	-11	-37	-57	44	114	34
Efectivo al inicio del mes sin concertar ningún préstamo	15	4	33	90	46	68
Efectivo acumulado	4	-33	-90	-46	68	102
Saldo de efectivo fijado como meta	10	10	10	10	10	10
<b>Exceso de efectivo acumulado o préstamos que se requerirán para mantener el saldo de efectivo fijado como meta</b>	<b>-6</b>	<b>-43</b>	<b>-100</b>	<b>-56</b>	<b>58</b>	<b>92</b>

Ejemplos tomados de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

## 2. Administración del capital de trabajo

### CASO: GESTIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE NETO

Una lista resumida de activos y pasivos de Ace S.A. muestra lo siguiente:

Efectivo	10,000
Cuentas a cobrar	30,000
Inventario	42,000
Maquinarias	90,000
Inversiones a largo plazo	36,000
Patentes	4,000
Cuentas a pagar	12,000
Impuestos a pagar	3,000
Gastos devengados a pagar	5,000
Bonos a pagar	50,000
Acciones ordinarias	70,000

#### DETERMINAR EL ACTIVO CIRCULANTE NETO:

##### ACTIVOS CIRCULARES

Efectivo	10,000	
Cuentas por cobrar	30,000	
Inventario	42,000	82,000

##### PASIVOS CIRCULANTES

Cuentas por pagar	12,000	
Impuestos por pagar	3,000	
Gastos devengados a pagar	5,000	20,000
<b>Capital Circulante Neto</b>		<b>62,000</b>

### CASO DISPONIBILIDAD DEL EFECTIVO

APP S.A. recauda una media de S/. 200,000 por día.

Entre el momento en que el cliente envía un cheque y su disponibilidad para la empresa suelen pasar 5 días

#### ¿CUANTO SON LOS FONDOS ATADOS?

Los fondos atados por culpa de esta demora ascienden a:

$$5 \text{ días} * \text{S/. } 200,000 = 1,000,000$$

Ejemplos tomados de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

El Activo circulante está constituido por el efectivo y otros activos, los cuales, se espera, se conviertan en efectivo durante el ejercicio anual.

El Pasivo circulante lo constituyen las obligaciones que, se espera, requieran de un pago en efectivo en el lapso de un año, o, en todo caso, dentro del período de operación si este es mayor a un año.

La diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante se denomina capital de trabajo neto.

Aquellas políticas financieras a corto plazo, las cuales son flexibles al activo circulante, incluirán las siguientes medidas:

1. Tener en sus activos montos importantes de efectivo y de títulos negociables.
2. Tener grandes saldos de inventario como inversión.
3. Brindar generosas condiciones de crédito, lo que trae como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar.

En cambio, cuando hablamos de políticas financieras de corto plazo restrictivas, nos referimos a lo opuesto, es decir:

- a) Tener bajos saldos de efectivo y mantener muy pocas inversiones de títulos negociables.
- b) Mantener poca inversión en inventarios.
- c) Realizar muy pocas ventas al crédito o tal vez ninguna; esto reducirá las cuentas por cobrar.

La importancia que tienen tanto los financiamientos a corto como a largo plazo para las distintas organizaciones, es que les brindan la posibilidad de mantener una economía y continuidad de sus actividades comerciales de forma estable y eficiente.

En consecuencia, otorgan un mayor aporte al sector económico al cual participan.

El concepto capital de trabajo neto está relacionado a la toma de decisiones financieras de corto plazo. Esta administración a corto plazo normalmente se llama administración de capital de trabajo.

La política financiera de corto plazo que adopte una empresa se expresa por lo menos de dos maneras:

1. La magnitud de la inversión en el activo circulante, que incluye las siguientes medidas:
  - Tener en sus activos montos importantes de efectivo y de títulos negociables.
  - Tener grandes saldos de inventario como inversión.
  - Brindar generosas condiciones de crédito, lo que trae como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar.
2. El financiamiento del activo circulante, determinando las cantidades relativas de deuda de largo plazo y corto plazo con el supuesto de que la inversión en activo circulante es invariable.

#### **a) Deuda de corto plazo**

La constituyen las obligaciones de pago de una empresa con vencimiento no superior a un año. Se trata de un tipo de financiamiento ajeno de carácter temporal. Para las empresas, los tipos de deuda de corto plazo que usan con más frecuencia son la deuda comercial y la bancaria.

La deuda comercial es un recurso de generación espontánea, se dará en cada oportunidad que la empresa compre inventarios y, normalmente, no se incurre en costos explícitos.

En cambio, cuando la empresa asume una deuda bancaria a corto plazo, la cual puede tomar de distintas formas, tendrá un costo explícito en todos los casos.

Como se ha mencionado anteriormente, muchas empresas optan por financiarse retrasando pagos como los impuestos, pero esto trae como consecuencia deudas sociales y fiscales.

#### **b) Deuda comercial**

El recurso más simple de financiamiento es la deuda comercial tomada con proveedores. En el caso de que una empresa otorgue un crédito comercial, el vendedor determina el tiempo para realizar el pago, y puede también conceder descuentos si el pago se efectúa en efectivo o si se hace en tiempos menores.

#### **c) Crédito bancario a corto plazo**

Es muy habitual que un faltante temporal de efectivo se financie mediante un crédito bancario a corto plazo. Este es definido como la deuda que desde sus inicios fue programada para ser cancelada dentro del año.

Los préstamos bancarios son el tipo de crédito a corto plazo más usado por las empresas.

#### **d) Financiamiento de largo plazo**

**Hipoteca:** Es un traslado de propiedad condicionado, otorgado por el prestatario (deudor) a favor del prestamista (acreedor), con la finalidad de garantizar el pago del préstamo.

**Acciones:** Representan la participación patrimonial o la participación de capital de un accionista dentro de la empresa de la cual es socio.

**Bono:** Es un instrumento escrito en forma de promesa incondicional. En dicha promesa, el prestatario se compromete a pagar una suma determinada, con los respectivos intereses, a una tasa dada y en una futura fecha específica.

**Arrendamiento financiero:** Contrato mediante el cual negocian el propietario de los bienes, llamado acreedor, y la empresa, llamada arrendatario.

A esta empresa se le permite usar los bienes durante un período específico, bajo la condición del pago de una renta determinada.

Las condiciones pueden variar dependiendo de la situación y necesidades de las partes.

### CASO I: CAPITAL DE TRABAJO

Se cuenta con la siguiente información anualizada para el ejercicio cerrado:

- 1.- Precio de US \$ 500 unidad para una venta de 6,000 unidades.
- 2.- El costo de ventas representa el 75% de la ventas
- 3.- El gasto operativo variable es el 9% de las ventas.
- 4.- El costo fijo anual es de US \$ 400.000

En cuanto a la información para la inversión en el capital de trabajo:

- 1.- El periodo promedio de cobros es de 45 días.
- 2.- La rotación de inventarios es de 60 días.
- 3.- El periodo promedio de pagos es de 45 días
- 4.- El costo de oportunidad de accionistas por la inversión de capital de trabajo operativo es de 13%

Ejemplos tomados de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

COMERCIAL S.A.	
ESTADO DE RESULTADOS	AÑO ACTUAL
Precio (\$/Unidad)	500
Unidades	6,000
<b>Ventas (%)</b>	<b>3,000,000</b>
<b>Costo variable</b>	
Costo de ventas	2,250,000
Gastos operativos	270,000
<b>Total variables</b>	<b>2,520,000</b>
<b>Margen de contribución</b>	<b>480,000</b>
Costo fijo	400,000
<b>Utilidad operativa</b>	<b>80,000</b>
<b>Utilidad operativa (1 - T)</b>	<b>56,000</b>
<b>Información de capital de trabajo</b>	
Promedio de cobro clientes	45
Rotación de inventarios	60
Promedio pago a proveedores	45
<b>Inversión en capital de trabajo</b>	
Cuentas por cobrar	375,000
Inventarios	375,000
Proveedores	281,250
<b>Total inversión en capital de trabajo</b>	<b>468,750</b>
<b>ROI del capital de trabajo</b>	<b>11,95 %</b>



**CASO II: CAPITAL DE TRABAJO**

1.- La proyección de Comercial S.A. para el próximo año estima un aumento de 10% en unidades vendidas, se mantienen los costos y precios del presente año.

La proyección considera un promedio de cobros de 60 días, rotación de inventarios de 80 días y promedio de pago a proveedores de 60 días.

Calcular el ROI del capital de trabajo.

2.- Sobre los datos de la proyección se realiza una simulación que asume que se otorgará un descuento del 5% a los clientes que paguen a 15 días.

Se asume que el 40% de los clientes optan por el cambio.

Se mantiene las rotaciones de inventarios y proveedores.

Calcular el nuevo ROI del Capital de Trabajo.

ESTADO DE RESULTADOS COMERCIAL S.A.	PRÓXIMO AÑO		
	PROYECCIÓN	SIMULACIÓN	
Precio (Unitario)	500	490	2.04%
Unidades Vendidas	6,600	6,600	
<b>VENTAS</b>	<b>3,300,00</b>	<b>3,234,000</b>	
<b>COSTO VARIABLE</b>			
Costo de Ventas	2,475,00	2,475,000	
Gastos Operativos	297,00	297,000	
<b>TOTAL COSTO VARIABLE</b>	<b>2,772,000</b>	<b>2,772,00</b>	
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>528,000</b>	<b>462,000</b>	
<b>COSTO FIJO</b>	<b>400,000</b>	<b>400,000</b>	
UTILIDAD OPERATIVA BRUTA	128,000	62,000	
UTILIDAD OPERATIVA NETA	89,600	43,400	106.45%
<b>INFORMACIÓN CAPITAL DE TRABAJO</b>			
Promedio de Cobros a Clientes	60	42	
Rotación de Inventarios	80	80	
Promedio de Pagos a Proveedores	60	60	
<b>INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO</b>			
Cuentas por Cobrar	550,000	377,300	
Inventarios	550,000	550,000	
Cuentas por Pagar	412,500	412,500	
<b>TOTAL DE INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO</b>	<b>687,500</b>	<b>514,800</b>	
<b>RENTABILIDAD SOBRE INVERSIÓN (ROI)</b>	<b>13.03%</b>	<b>8.43%</b>	

Ejemplos tomados de *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados* por Rona, J., 2007.

## Lectura seleccionada n.º 1

### Capítulo 18: Financiamiento y planeación a corto plazo

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>

## Actividad n.º 7

En relación al tema: Presupuesto de efectivo, conteste el cuestionario que se presenta líneas abajo.

### Instrucciones:

1. Antes de contestar, lea la bibliografía propuesta u otra respecto al tema.
2. Responda con naturalidad y sentido analítico el cuestionario planteado líneas abajo y sustente su respuesta.
3. Suba sus respuestas al aula virtual.

### Cuestionario:

- a) ¿Cuál es el objetivo del presupuesto de efectivo? ¿Qué papel desempeña el pronóstico de ventas en su elaboración?
- b) Describa brevemente el formato básico del presupuesto de efectivo.
- c) ¿Cómo pueden usarse los dos últimos renglones del presupuesto de efectivo para determinar el financiamiento a corto plazo y las necesidades de inversión de la empresa?
- d) ¿Cuál es la causa de la incertidumbre del presupuesto de efectivo y cuáles son las formas que se pueden usar para enfrentar esta incertidumbre?

## Fusiones, control y gobierno corporativo

### Tema n.º 2

#### 1. Fusiones

##### a) Por qué se producen fusiones y adquisiciones

Los mercados actúan a largo plazo siguiendo una racionalidad económica, pero los gerentes no siempre actúan de esta forma.

Lo que el mercado no haría por considerarlo poco eficiente, lo podría realizar un gerente, al no estar movido por la eficiencia ni por el propósito de aumentar el valor para los accionistas.

Se produciría, de esta manera, un "costo de agencia" entre la gerencia y los accionistas. Se observa una cierta conducta gregaria en los ejecutivos de las empresas.

Si una empresa del sector se fusiona, las demás comienzan a estudiar posibles adquisiciones. Este caso se aleja de una conducta racional en los mercados.

##### b) Tendencia a aprovechar ofertas

Cuando, en opinión de los gerentes los precios están infravalorados, hay tendencia a comprar y aprovechar la coyuntura, pensando que se ha realizado una gran operación.

La existencia de sinergias en el proceso es también comúnmente empleado; estas sinergias se concretan con la aparición de economías de escala ante el mayor volumen.

El empleo de recursos, nuevos productos, nuevas zonas geográficas, eliminación de redundancias y sobrecapacidad, la clave está en cuantificar estas posibles sinergias de una manera realista.

En definitiva, la razón económica para realizar este tipo de operaciones es que con ellas se crea valor económico, tanto para la nueva empresa resultante como para los accionistas implicados; en este sentido, es relevante la forma en que se financia la operación.

Finalmente, podemos citar la trampa de la huida hacia delante, en que se incurre ante la creciente dificultad de mantener un crecimiento interno sostenible.

Algunas empresas ponen su fe en que las nuevas adquisiciones o alianzas traerán consigo incrementos en ventas y en beneficios, lo que redundará en un aumento en el valor de la empresa.

No cabe duda de que, entre otras, estas razones son la causa de las oleadas de fusiones y alianzas mencionadas.

Entre 1996 y 2001 en el mundo corporativo americano, se anunciaron unas 74 000 adquisiciones y 57 000 alianzas.

En 6 años, se acordó una de estas operaciones cada hora de cada día por un valor de US \$ 12 billones.

### c) Crecimiento externo por medio de adquisiciones y fusiones

Las empresas deciden fusionarse por motivos financieros y, en otros casos, para incrementar eficiencia a sus operaciones.

Las formas en que las empresas pueden adquirirse son en efectivo o a través del intercambio de acciones de una por las de otra. Debe evaluarse con detenimiento el efecto potencial de una fusión respecto de las utilidades por acción y respecto del valor del capital.

Algunas adquisiciones o fusiones empresariales no son muy amistosas, por ello, los beneficios por diversificación de una adquisición o fusión deben evaluarse y estudiarse muy cuidadosamente, debido a la existencia de un rechazo de parte de los potenciales candidatos.

Un nuevo giro en el mundo de las fusiones es la adquisición de empresas extranjeras por parte de empresas estadounidenses, el objetivo de esta estrategia es penetrar en el mercado de las primeras.

Algunos ejemplos de adquisiciones empresariales más grandes hasta ahora son:

Tabla 1. Información de fusiones

Nº	Comprador	Empresa Adquirida	Costo (miles de millones de \$)	Año
1	America Online	Time Warner	183	2000
2	Vodafone Airtouch	Mannesmann	149	2000
3	Bell Atlantic	GTE	85	2000
4	SBC Communications	Ameritech	81	1999
5	Exxon	Mobil	79	1998
6	Vodafone	Air Touch	74	1999
7	Pfizer	Warner-Lambert	73	2000
8	Travelers	Citicorp	71	1998
9	AT&T	Media One Group	63	2000
10	Procter & Gamble	Gillette	61	2005

Tomada de *Fundamentos de finanzas corporativas* por Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B., 2014.

### d) Tipos de fusiones y adquisiciones

Hay cuatro procedimientos básicos para llevar a cabo una restructuración empresarial:

1. Fusión entre dos empresas: Una empresa adquiere a otra y la empresa compradora mantiene nombre y razón social.
2. Fusión por consolidación: En este tipo de estructura empresarial se asiste a la creación de una nueva empresa, ya que estas fusiones se producen por la integración de dos empresas que dejan de existir.
3. Adquisiciones de acciones sin integración: Generalmente, este tipo de adquisiciones se realiza a través de una OPA; los impulsores de estas compras buscan el control de las empresas. Las ventajas de este sistema son:
  - No es necesaria la aprobación de la junta general de accionistas de la empresa objetivo, con lo que se ahorra tiempo y negociaciones.
  - Se puede prescindir de las opiniones de los directivos de la empresa objetivo.

Suelen ser operaciones hostiles, en las que se produce la defensa por parte de los directivos de la empresa objetivo, que ven peligrar sus puestos de trabajo. Este tipo de operaciones debe realizarse con mucha discreción; la publicidad puede hacerlas fracasar.

Si se sabe que se lanzará una OPA, el público se animará a comprar buscando la plusvalía de este tipo de operaciones, lo cual sube la cotización de la empresa objetivo y encarece la operación.

4. Adquisiciones de activos: Estas operaciones tienen la ventaja de evitar complicaciones legales, pero los trabajadores pueden reaccionar ante la pérdida de sus puestos de trabajo y crear problemas para la empresa.

Se puede comprar tanto activos tangibles como personal experto en procesos de producción.

## 2. Control y gobierno corporativo

### a) Definición de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)

Es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas.

La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, como son el directorio, gerentes, accionistas y agentes económicos.

El gobierno corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzarlos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño.

Si bien pueden admitirse variantes sobre el objetivo de un buen gobierno corporativo, se indica como un postulado general que su propósito es lograr que el control y la administración de la empresa se ejecuten con un claro sentido de responsabilidad y cumpliendo las normas con una marcada orientación hacia la creación de valor, resguardando los intereses de todos los agentes económicos involucrados.

### b) Principios de la OCDE

- Proteger los derechos de los accionistas.
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas.
- Informar adecuadamente y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa.
- Asegurar la guía estratégica de la empresa y las responsabilidades del directorio con sus accionistas.

### c) Elementos de un buen gobierno corporativo

- Trato a los accionistas.
- Políticas del directorio.

- Transparencia de información.
- Estructura de gerencia y administración de riesgo.
- Comportamiento con entorno interno y externo.

#### **d) En qué consiste el gobierno corporativo y cuándo surgió**

El término gobierno corporativo implica el conjunto de procedimientos, prácticas e instituciones referidas al manejo de la relación entre accionistas y la administración de la sociedad.

Esta relación se define en términos de derechos, obligaciones y responsabilidades de cada grupo.

La denominación "buen gobierno corporativo" tiene como fin que las empresas interioricen que "si dan más de sí, el mercado las premiará".

Por ello, comúnmente se indica que la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo tiene como fin dotar de mecanismos y procedimientos que determinen de la manera más eficaz y transparente posible, la forma en que las empresas se dirigen y controlan, todo ello con el fin de incentivar el crecimiento de las mismas.

Los principios básicos que denotan la aplicación de un buen gobierno corporativo son:

- Eficiencia (generación de máximo valor con mínimos recursos).
- Equidad (trato igualitario a los iguales) respecto a los derechos de los participantes.
- Transparencia (en relación con la información disponible).

Así, se puede observar cómo el gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversionistas.

Para entender el objetivo de las prácticas de buen gobierno corporativo es preciso remitirnos a sus orígenes, hace una década atrás.

El concepto apareció en los países más desarrollados ante la necesidad que tenían los accionistas minoritarios de una empresa de conocer la situación presente y las expectativas futuras de su inversión, generándose de parte de los accionistas mayoritarios y administradores, un proceso de profesionalización y transparencia en el manejo de la información.

Posteriormente, la quiebra de un conjunto de empresas como Enron, Parmalat y WorldCom, marcó la profundización del interés en realizar esfuerzos orientados a la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Los problemas que originaron dichas quiebras como, por ejemplo, prácticas contables fraudulentas, fallas en las tareas de auditoría, exageración de ganancias (contabilización de gastos como inversiones) y ocultamiento de pérdidas, pusieron de manifiesto los riesgos a los que se expone la sociedad y sus respectivos grupos de interés ante la ausencia de un adecuado gobierno corporativo.

De ese modo, el reciente auge de las prácticas de buen gobierno corporativo es la respuesta a los manejos fraudulentos que generaron una pérdida de confianza pública.

En este escenario, se ha venido incentivando la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo, ya sea como iniciativa privada (por ejemplo, asociaciones empresariales) o como iniciativa pública (por ejemplo, a través de entes reguladores).

## Lectura seleccionada n.º 2

### Capítulo 26: Fusiones y adquisiciones

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/cah5Me>

## Actividad n.º 8

Participe en el foro de discusión sobre el tema: Fusiones.  
Comente con sentido analítico.  
Fomente el debate.

### Instrucciones:

1. Lea el siguiente argumento:

“Comparativamente, con otras alternativas de crecimiento, la fusión permite un fuerte desarrollo con unas menores exigencias de recursos clave y, además, en la mayoría de los casos, con un menor tiempo de ejecución, siendo este por si solo suficientemente importante en mercados o sectores muy dinámicos”.

2. Lea las interrogantes que se detallan a continuación:

- a) ¿Por qué considerar una fusión?
- b) ¿Qué ventajas aporta?

3. Basándose en el argumento planteado y las interrogantes mencionadas, ingrese al foro y participa.
4. Se recomienda revisar el tema en el manual autoformativo, realizar investigaciones propias y leer bibliografía adicional.

También puede consultar los siguientes videos:

ESAN Graduate School of Business. (2 de setiembre de 2013). Fusiones y adquisiciones de empresas [Archivo de video]. Disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=WW05os-PEhE>

JNestares. (5 de octubre de 2013). Fusión de empresas [Archivo de video]. Disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=7JBlpTG9khA>



## Glosario de la Unidad IV

---

### D

#### **Deuda comercial**

Cuentas por pagar. (Allen et al., 2010)

### E

#### **Entrada de efectivo**

Todas las entradas de efectivo de una empresa durante un período financiero específico. (Gitman y Zutter, 2012)

### F

#### **Financiamiento externo**

Financiamiento que no fue generado por la empresa, endeudamiento nuevo o emisión de acciones. (Allen et al., 2010)

#### **Financiamiento interno**

Financiamiento generado dentro de una empresa con utilidades retenidas y depreciación. (Allen et al., 2010)

#### **Fusión**

Adquisición en la cual el comprador absorbe todos los activos y pasivos; por lo general, se refiere a una combinación de dos empresas. (Allen et al., 2010)

#### **Fusión por consolidación**

Fusión en la que se crea una empresa nueva por completo, y tanto la empresa adquirida como la adquirente dejan de existir. (Ross et al., 2010)

### G

#### **Gobierno corporativo**

Reglas, procesos y leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas. (Gitman y Zutter, 2012)

### L

#### **Línea de crédito**

Acuerdo entre un banco y una empresa por el que esta podría endeudarse en cualquier momento hasta un límite establecido. (Allen et al., 2010)

### P

#### **Presupuesto de efectivo**

Estado de las entradas y salidas de efectivo planeadas de la empresa que se usa para calcular sus requerimientos de efectivo a corto plazo. (Gitman y Zutter, 2012)

### S

#### **Sinergia**

Ganancia incremental neta, positiva, relacionada con la combinación de dos empresas mediante una fusión o una adquisición. (Ross et al., 2010)





## Bibliografía de la Unidad IV

---

Ross, S., Westerfield, R., y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9.ª edición). México, D.F.: Mc Graw Hill Education.

Allen, F., Myers, S., y Brealey, R. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (9.ª edición). México D.F.: Mc Graw Hill Education. Disponible en <https://goo.gl/hfyGav>

Gitman, L., y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera* (12.ª edición). México D.F.: Pearson Educación.

Rona Szekely, J. (2007). *Guía práctica de los instrumentos financieros derivados*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.



## Autoevaluación n.º 4

A continuación se exponen 10 preguntas con 5 alternativas cada, escoja la correcta en cada caso.

- 1. ¿En qué etapa del trabajo del gerente financiero utiliza el presupuesto de efectivo?**
  - a) Planeación financiera
  - b) Control financiero
  - c) Reestructuración financiera
  - d) Valor de los flujos descontados
  - e) Auditoría financiera
  
- 2. El administrador financiero puede usar el presupuesto de efectivo para:**
  - a) Pedir sobregiros bancarios
  - b) Determinar cuánto dinero necesita pedir prestado en el corto plazo
  - c) Saber qué tipo de instrumentos bursátiles necesita evaluar
  - d) Decidir si emitirá bonos o acciones
  - e) Determinar qué indicadores debe medir para sus proyecciones de largo plazo
  
- 3. Partidas como la compra de materias primas, planillas y pago de impuestos, en el presupuesto de efectivo son consideradas:**
  - a) Inversiones de corto plazo
  - b) Costos normales de la empresa
  - c) Erogaciones de efectivo
  - d) Recursos que necesita la empresa
  - e) Fuentes operacionales
  
- 4. La diferencia entre el activo circulante y pasivo circulante se denomina:**
  - a) Liquidez permanente
  - b) Estructura financiera
  - c) Pasivos espontáneos
  - d) Presupuesto de capital
  - e) Capital de trabajo neto
  
- 5. Una política financiera flexible puede incluir:**
  - a) Tener bajos saldos de efectivo
  - b) Mantener un bajo nivel de cuentas por cobrar
  - c) Tener grandes saldos de inventario como inversión
  - d) Mantener muy pocas inversiones de títulos negociables
  - e) Realizar muy pocas ventas al crédito
  
- 6. Se llama administración de capital de trabajo a la:**
  - a) Toma de decisiones financieras de corto plazo
  - b) Toma de decisiones financieras de mediano plazo
  - c) Toma de decisiones financieras de corto y largo plazo
  - d) Manejo del activo circulante
  - e) Manejo del pasivo circulante

**7. El recurso más simple de financiamiento para una empresa es:**

- a) La deuda con costos explícitos
- b) La deuda comercial
- c) El retraso de ciertos pagos como impuestos o intereses
- d) La deuda bancaria de corto plazo
- e) La deuda bancaria de largo plazo

**8. En una fusión por consolidación, se produce:**

- a) El nacimiento de dos nuevas empresas
- b) La reestructuración de una de las empresas que se fusiona: la principal
- c) El acceso a la cotización en bolsa
- d) La integración de dos empresas que dejan de existir
- e) La plusvalía de las dos empresas que se fusionan

**9. Las empresas deciden fusionarse por muchos motivos, uno de ellos puede ser:**

- a) Crecimiento interno sostenible
- b) Evitar reestructurarse
- c) Incrementar eficiencia a sus operaciones
- d) Disminuir riesgos e incertidumbres políticas
- e) Reducir portafolio de productos en el mercado

**10. Se define gobierno corporativo como:**

- a) Acciones de buena fe que tienen colaboradores y ejecutivos
- b) Reuniones periódicas que realizan directores y accionistas
- c) Procedimientos y prácticas referidas al manejo de la relación entre los accionistas y la administración
- d) Pautas cronológicas que marcan decisiones de financiamiento e inversión
- e) Actas que se firman, con guías estratégicas que todos en la organización deben cumplir

## Anexos

---

  
UNIDAD I

Número	Respuestas
1	d
2	c
3	e
4	a
5	b
6	a
7	d
8	b
9	a
10	e

  
UNIDAD II

Número	Respuestas
1	c
2	d
3	e
4	b
5	d
6	c
7	e
8	c
9	d
10	e

UNIDAD III

Número	Respuestas
1	e
2	b
3	d
4	a
5	d
6	c
7	b
8	e
9	a
10	e

UNIDAD IV

Número	Respuestas
1	a
2	b
3	c
4	e
5	c
6	a
7	b
8	d
9	c
10	c



**Huancayo**

Av. San Carlos 1980 - Huancayo

Teléfono: 064 - 481430

**Lima**

Jr. Junín 355 - Miraflores

Teléfono: 01 - 2132760

**Cusco**

Av. Collasuyo S/N Urb. Manuel Prado - Cusco

Teléfono: 084 - 480070

**Arequipa**

Calle Alfonso Ugarte 607 - Yanahuara

Oficina administrativa: Calle San José 308 2° piso - Cercado

Teléfono: 054 - 412030