**MAURICIO VELLUTI ARTOLA**

**ID: UAM19548BBU27412**

**FINANCIAL MANAGEMENT**

**Student’s Profile**

**ATLANTIC INTERNATIONAL UNIVERSITY**

**HONOLULU – USA**

**2013**

# Índice:

**Parte 1: INTRODUCCIÓN**

* Introducción a las finanzas

**Parte 2: VALOR Y PRESUPUESTO DE CAPITAL**

* Valor presente neto
* Valuación de bonos y acciones
* Algunas reglas de inversión alternativas
* Valor presente neto y presupuesto de capital
* Estrategias y análisis de la aplicación del enfoque del valor presente neto

**Parte 3: RIESGO**

**Parte 4: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y POLITICA DE DIVIDENDOS**

* Decisiones de financiamiento corporativo y mercados de capitales eficientes

**Parte 5: FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO**

* Emisión de títulos de capital para el público
* Deuda a largo plazo
* Opciones y finanzas corporativas: Conceptos básicos
* Opciones y finanzas corporativas: Extensiones y aplicaciones
* Warrants y valores convertibles
* Arrendamiento
* Instrumentos derivados y coberturas de riesgo

**Parte 6: PLANEACION FINANCIERA Y FINANZAS A CORTO PLAZO**

* Modelos financieros corporativos y planeación a largo plazo
* Administración de efectivo
* Administración de créditos

**Parte 7: CONCLUSIONES**

**Parte 1: INTRODUCCIÓN**

La década anterior presenció cambios fundamentales en los mercados y en los instrumentos de tipo financiero. Es difícil que transcurra un solo día sin que aparezca un artículo en la prensa financiera sobre cuestiones tales como adquisiciones empresariales, emisión de bonos chatarras, alguna reestructuración financiera, lanzamientos de ofertas públicas iniciales, quiebras y otros aspectos conexos con estas cuestiones. Los mercados financieros del mundo se encuentran ahora más integrados que nunca. La conducción financiera de empresas o corporaciones se encuentran hoy sumergidos en un sistema que funciona a una velocidad poco común, y por tanto los directores financieros deben estar atentos a los cambios a cada instante. En la actualidad, las finanzas corporativas son más desafiantes y más emocionantes que nunca.

Por este motivo es que en la actualidad los administradores financieros deben encontrar las respuestas a tres preguntas básicas que son: 1) ¿Qué inversiones a largo plazo debería llevar a cabo la empresa? Ésta es una decisión sobre presupuesto de capital, 2) ¿Cómo puede obtenerse el efectivo para realizar las inversiones requeridas? A esto lo llamamos decisiones de financiamiento y 3) ¿Cómo administrará la empresa sus flujos diarios de efectivo y sus demás asuntos financieros? Estas decisiones están relacionadas con el financiamiento a corto plazo e interesan al capital de trabajo neto.

Para introducirnos en el tema de las finanzas corporativas analizaremos dos cuestiones básicas que nos irán llevando poco a poco hacia el tema, lo haremos mediante el estudio de dos ítems claros:

* **Introducción a las finanzas corporativas**
* **Estados financieros y flujo de efectivo**

Primer ítem: **Introducción a las finanzas corporativas**

Comenzamos con el tema de las finanzas con preguntas como, ¿qué son las finanzas corporativas?, la respuesta es muy sencilla, cuando una persona desea abrir una empresa X, es con el objetivo básico de generar valor, este valor se refleja en el marco conceptual del modelo simple del balance general de la empresa.

El modelo de balance general de la empresa es el siguiente:

**PASIVOS CIRCULANTES**

**CAPITAL DE TRABAJO NETO**

**ACTIVOS**

**CIRCULANTES**

**DEUDA A LARGO PLAZO**

**ACTIVOS FIJOS:**

**1 - ACTIVOS FIJOS TANGIBLES**

**2 – ACTIVOS FIJOS INTANGIBLES**

**CAPITAL CONTABLE DE LOS ACCIONISTAS**

**VALOR TOTAL DE LA EMPRESA PARA LOS INVERSIONISTAS**

**VALOR TOTAL DE LOS ACTIVOS**

 A partir de este modelo es fácil ver la razón por la cual las finanzas pueden ser concebibles como el estudio de las tres preguntas siguientes:

1. ¿En qué activos a largo plazo debe invertir la empresa?, se relaciona con el lado izquierdo del balance.
2. ¿Cómo puede la empresa obtener efectivo para los gastos de capital requeridos?, se relaciona con el lado derecho del balance.
3. ¿Cómo deberían administrarse en el corto plazo el flujo de efectivo de la operación?, se relaciona con la porción superior del balance general.

Pero también deben los administradores financieros de la empresa, manejar en cada momento el flujo de Capital de Trabajo Neto de la misma, este sale de la diferencia de los activos circulantes menos los pasivos circulantes.

También debe manejar la **Estructura de Capital**, la misma se resume a la suma del valor de la deuda + el valor del capital contable, y también se le denomina valor de la empresa. Una empresa decide el % de cada uno, los cuales formarán el valor de la misma.

De esta manera es que existen personas o instituciones que compran deuda de las empresas (acreedores) y por otro lado están los tenedores de las acciones (accionistas).

Las empresas además pueden asumir diferentes formas de organizarse para adquirir fondos, las tres formas básicas son ***La persona Física, La Sociedad y La Corporación***. Cada una tiene sus características particulares y se debe adaptar al tamaño de la empresa y a la necesidad de la misma.

* Segundo ítem: **Estados financieros y flujo de efectivo**

En este ítem comenzamos por definir el Balance General de una empresa, el mismo es como una fotografía del valor contable de una empresa en una fecha en particular, la misma se compone de los activos lado izquierdo del balance y en el lado derecho, se encuentran los pasivos y el capital contable de los accionistas.

La ecuación es la siguiente**: Activos ≡ Pasivos + Capital contable de los accionistas**.

Se establece una igualdad con tres líneas para indicar qua siempre por definición debe mantenerse.

Cando un administrador analiza el Balance General de la empresa debe tener en cuenta tres aspectos fundamentales, que son: La liquidez, las Deudas vs Capital y Valor vs Costo.

Así como el balance general es como una fotografía, el Estado de Resultados es como un video que registra lo que hizo la gente entre dos fotografías. El mismo mide el desempeño a lo largo de un período específico, por el ejemplo un año.

Se define contablemente como: **Ingresos – Gastos ≡ Beneficios**

Cuando un administrador analiza un estado de resultados, debe tener en cuenta los siguientes tres aspectos: los principios de contabilidad generalmente aceptados, las partidas que no representan salidas de efectivo, el tiempo y los costos.

Por otro lado debemos manejar el **Capital de trabajo neto**, el cual es la simple diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes.

Pero también existe lo que se llama **cambio en el Capital de trabajo neto**, a esta expresión se le llama a la diferencia en el capital de trabajo neto de dos años consecutivos. El cambio de capital de trabajo neto es positivo en el caso de empresas en crecimiento y negativo a la inversa.

A diferencia del cambio en el Capital de trabajo neto, el **Flujo de Efectivos**, es más relevante al momento de analizar las condiciones económicas y financieras de una empresa. Ambas cifras se encuentran en el balance de una empresa, estas cifras no son generalmente las mismas.

Para entrar un poco en este ítem tan importante, podemos agregar que el **Flujo de Efectivo operativo**, son las utilidades de la empresa antes de los intereses y de la depreciación, menos los impuestos, él mide el efectivo generado por la empresa partir de las operaciones sin contar los gastos de capital, ni los requerimientos de capital de trabajo; ahora si el mismo es negativo por un período prolongado, significa que la empresa no está generando los flujos necesarios para cubrir los costos operativos de la misma.

**Parte 2: VALOR Y PRESUPUESTO DE CAPITAL**

Los mercados financieros se desarrollan para facilitar la solicitud y el otorgamiento de préstamos entre los individuos o las corporaciones.

Cada transacción que se realiza en el mercado financiero, se realiza bajo ciertas normas, o cifras de interés. La tasa de interés, es el % de sobre el monto prestado:

Ejemplo: si A le presta a B 10.000 USD con una tasa de interés anual de 10 %, B deberá devolverle a A, al culminar el plazo pactado, el monto prestado, en este caso 10.000 USD, pero además deberá sumarle a esta suma un 10 % de este monto como concepto de tasa de interés o sea que deberá devolver 11.000 USD, 1.000 USD extras. Por cada dólar prestado, B le devolverá a A 1 USD + 0,10 USD de interés.

Existe en el caso de que A y B no quieran reunirse para realizar el pacto, ni hablarse, la figura del registrador; esta figura se encarga de celebrar acuerdos entre prestamistas (quién presta el dinero) y prestatario (quién lo recibe). El nombre que se le da al registrador son los **intermediarios financieros** y son por ejemplo los bancos, los corredores de valores.

Para que el mercado financiero funcione correctamente, el mercado debe estar compensado, o sea la cantidad de personas A que desean depositar dinero en un banco y la cantidad de personas B que desean que el banco les preste dinero debe estar en equilibrio. La compensación del mercado se realiza mediante el ajuste de la tasa de interés, pero esta es una herramienta que debe ser finamente manejada, ya que si es muy alta, se puede perder el interés de hacer partícipe a un intermediario y que se comiencen transacciones laterales, más efectivas para A y B sin tener que pasar por el registrador o intermediario. Es allí entonces que los intermediarios deben buscar cuál es la tasa de interés ideal para mantener un equilibrio en el mercado y mantenerlo lo más competitivo posible.

* **Valor presente neto**

Uno de los conceptos más importantes de todo el campo de las finanzas corporativas: es la relación que existe entre 1 USD de hoy y 1 USD del futuro. Esta relación se conoce como el *concepto del valor del dinero en el tiempo.* Es de gran importancia en áreas tales como la preparación del presupuesto de capital, las decisiones de arrendar o comprar, el análisis de cuentas por cobrar, los acuerdos de financiamiento, las fusiones el financiamiento de las fusiones.

Lo que básicamente nos indica el valor presente neto, es ni más ni menos que si en caso de que una empresa o persona tiene un cierto capital, si es más beneficioso realizar una determinada inversión o en cambio sí sería mejor colocar ese mismo capital en el mercado financiero.

Ejemplo: si tenemos 10.000 USD de capital y tenemos una posible inversión de compra de un terreno. Sabemos que el terreno en un año se podría vender en 11.424 USD, por otro lado el mismo capital lo invirtiéramos en un banco a una tasa de interés de 12%, al año obtendríamos 11.200 USD.

La cuenta sería la siguiente, PV X 1,12 = 11.424, queremos encontrar el al valor presente (VP), la cantidad de dinero que redituará 11.424USD si se invierte a 12% el día de hoy, es entonces que despejando,

PV = 11.424 USD = 10.200 USD

 1,12

Concluimos que la fórmula del valor presente se puede escribir como: PV = \_\_C1\_\_\_

 1 + r

Donde C1 es el flujo de efectivo en la fecha 1 y r es la tasa de interés apropiada.

Hasta este momento nos hemos referido a un lapso de un año, el tema se complica mucho más cuando el lapso de las inversiones sobrepasa el año y comenzamos con 2 o más años. Es allí que tenemos la opción de mantener la inversión dejando los intereses o retirarlos, sin dudas todas las cuentas dan a favor de dejar los intereses, los cuales van a generar más intereses, entonces nos encontramos con los llamados intereses simples o compuestos. En los intereses compuestos es donde comenzamos a manejar una cantidad de variables tales que pueden llegar a ser incontables.

* **Valuación de bonos y acciones**

Primero definamos **Bonos**, el bono es un certificado en el cual se declara que un prestatario adeuda una suma especificada. A objeto de reembolsar el dinero tomado en préstamo, el prestatario conviene en hacer pagos de intereses y de principal en fechas determinadas.

Existen tres grandes tipos de bonos:

* Bonos de descuento puro, es el más sencillo. Promete un solo pago. Si el pago se hace después de un año contado a partir de hoy, el documento recibe el nombre de *Bono de descuento a un año*; si se hace después de dos años, recibe el nombre de *Bono de descuento a dos años;*  y así sucesivamente. La fecha en que el emisor del bono realiza el último pago recibe el nombre de Fecha de Vencimiento.
* Bonos con cupón constante, es el tipo de bonos más utilizado en el mercado, por ejemplo es el que utiliza mayormente el gobierno de los Estados Unidos, y es cuando hay pagos intermedios y no solo al vencimiento.
* Bonos consols, estos son bonos que no tienen fecha final de vencimiento de pago, son documentos que nunca dejan de pagar un cupón, nunca vencen; de tal modo, un bono consols es una perpetuidad. En el siglo XVIII el Banco de Inglaterra emitió tales títulos, denominándolos “bonos ingleses consols”. También lo hizo el gobierno de Estados Unidos, emitió bonos consols para recaudar fondos para construir el canal de Panamá. Pero hay una cláusula especial en los contratos de los bonos que le da derecho al gobierno a readquirirlos a los tenedores, y es lo que el gobierno hizo ya con esto bonos. Estas cláusulas se llaman; estatutos de reembolso.

Por otro lado existen las **Acciones**, que son fracciones de un capital social de una sociedad, la posesión legitima al accionista a exigir sus derechos y a cumplir sus obligaciones. Las acciones, confieren derechos políticos y económicos a quienes las poseen otorgando por ejemplo una parte de las ganancias (utilidades) de la empresa o permitiendo el voto en la junta de accionistas.

Como inversión se clasifican como de renta variable por no tener un retorno fijo establecido por contrato, sino que acompaña el funcionamiento y los resultados de la empresa.

Las acciones son títulos de valores y por ello se deben representar de forma tal que se pueden comprar, vender o incluir en negocios jurídicos con cierta facilidad. Existen acciones al portador, acciones nominativas, escritura pública y anotaciones en cuenta; esto sería una clasificación de acuerdo a la forma de representación. Por otro lado según el tipo de acciones, podemos encontrar: acciones comunes u ordinarias, acciones preferentes, acciones de voto limitado, acciones convertibles, acciones de industria, acciones liberadas de pago, acciones con valor nominal, acciones sin valor nominal.

¿Cómo se valúa una acción?, generalmente se hacen a partir de una previsión de las utilidades y de los dividendos futuros de la empresa. Se da en ocasiones que los accionistas deciden re-invertir las utilidades en la propia empresa, lo que produce un aumento en el valor de la acción y como contrapartida no permite el retiro de la misma. Hay otros casos donde las acciones como manera de especular financieramente son sobre-evaluadas o sub-evaluadas.

¿Cómo se valúa un bono?, es el valor presente de los pagos de intereses a lo largo de la vida del bono, más el valor presente del mismo al vencimiento.

* **Algunas reglas de inversión alternativas**

El mejor indicador como ya dijimos para evaluar un proyecto de presupuesto de capital, es el valor presente neto (VPN), aunque hay otras alternativas como: *el tiempo o período de recuperación de la inversión, las tasas contables de rendimiento y la tasa interna de rendimiento.*

Un ejercicio muy sencillo sobre como decidir un camino u otro según una simple ecuación. Por ejemplo una empresa X está considerando invertir 100 USD en un proyecto libre de riesgo que paga en una sola cuota en un año 107 USD. Los empresarios podrían contemplar dos alternativas, a) realizar esta inversión o b) abandonar el proyecto y pagar esos 100 USD como dividendos a los socios de la empresa. Si se deciden por el camino b) el accionista podría depositar este monto de dinero en el banco por un período, pero para que sea mejor que la opción a), los intereses anuales que debería pagar el banco deberían ser mayores a 7%.

La cuenta es sencilla, tomemos un 6% de interés: 0,94 USD = - 100 USD + 107 USD

 1,06

Al ser positivo su VPN, el proyecto debería ser aceptado. Desde luego que una tasa de interés bancaria superior a 7% daría un resultado negativo lo que implicaría rechazar la opción (a).

Porque elegimos el VPN, simplemente por los siguientes 3 atributos:

1. **El VPN usa flujos de efectivo,** los flujos de efectivo provenientes de un proyecto pueden aplicarse a diversos propósitos corporativos, en contraste, las utilidades son una construcción artificial.
2. **El VPN usa todos los flujos de efectivo del proyecto,** otros enfoques ignoran los flujos de efectivo más allá de una fecha en particular. ¡Alerta con estos enfoques!
3. **El VPN descuenta los flujos de efectivo de una manera adecuada,** algunos pueden ignorar el valor del dinero a través del tiempo cuando manejan flujos de efectivo. ¡Cuidado también con estos enfoques!

Existen entonces algunas reglas que revisaremos a continuación:

* **Regla del período de recuperación:** esta consiste luego de establecida, en la necesidad de una inversión, debemos determinar el período de recuperación de dicha inversión. Así luego de establecida la necesidad se analizan las diferentes opciones y aquellas que aseguren la recuperación en el tiempo estimado serán entre las que se deba escoger. Generalmente se utiliza esta regla para inversiones menores en empresas de gran porte donde cotidianamente se deben tomar este tipo de decisiones y muestra que la capacidad de una empresa para evaluar la habilidad de sus administradores en la toma de decisiones es tan importante como las decisiones de inversión de la propia empresa. Otra variante que podemos encontrar en este método es lo que se conoce como la regla del período de recuperación descontado, que agrega al concepto de descontar intereses que generaría la inversión original de los flujos de efectivos recibidos, ocasionando así el aumento del período de recuperación.
* **Regla de rendimiento contable promedio,** es la que considera el promedio de las utilidades provenientes de un proyecto después de impuestos y depreciación, dividido entre el valor promedio en libros de inversión durante su vigencia. Primeramente se debe obtener la utilidad neta promedio para el flujo neto de efectivo (ingresos menos egresos), luego se le debe descontar la depreciación (pérdida de valor del bien), y los impuestos correspondientes. Posteriormente a obtenido este valor para cada año de los que se ha otorgado de vida al proyecto se suman los importes y se dividen entre la cantidad de años. Luego se sebe determinar la inversión promedio por lo que se le suman las inversiones realizadas por año, teniendo en cuenta que a la inversión inicial cada año se le debe restar la depreciación, y se deben dividir por la cantidad de años del proyecto más uno. De la división de las utilidades promedio del período entre inversiones promedio del período surge el porcentaje de rendimiento contable, el que es opción únicamente de cada empresa fijar para determinar si la inversión es conveniente o no para sus intereses.
* **La tasa interna de rendimiento,** cuyo fundamento básico es tratar de encontrar un solo número que resuma todos los méritos de un proyecto, dicho número no dependerá de la tasa de interés que prevalezca en el mercado de capitales, sino que solo dependerá de los flujos de efectivo del proyecto. Lo que se debe determinar es cuál debe ser la tasa de descuento para que el valor presente neto del proyecto sea igual a cero.
* **Índice de rentabilidad,** este método es también utilizado para la evaluación de los proyectos, consiste en la razón del valor presente de los flujos de efectivo esperados a futuro después de la inversión inicial, divididos entre el monto de la inversión inicial. Además podemos diferenciar tres tipos de aplicaciones: proyectos independientes, proyectos mutuamente excluyentes y racionamiento de capital.
* **Valor presente neto y presupuesto de capital**

En los capítulos anteriores expusimos los fundamentos del presupuesto de capital y del enfoque del valor presente neto. Ahora queremos ir más allá de estos fundamentos básicos y dirigirnos a las aplicaciones de estas técnicas en el mundo real.

Para ello debemos determinar los flujos de efectivos relevantes en el proyecto, incluir los desembolsos iniciales de inversiones, los requerimientos de capital de trabajo y los flujos de efectivo de la operación. No debemos descuidar el efecto de la inflación sobre las tasas de interés y el descuento del proyecto.

Como ya adelantamos, es importante utilizar los flujos de efectivo y no las utilidades, (flujos incrementales). Estos son aquellos que sobreviven luego de la aceptación de un proyecto y a continuación veremos algunos ejemplos y su debido tratamiento correspondiente. Costo hundido, así se denomina al gasto que se ha ocasionado antes de la aceptación del proyecto y si bien pueden ser importantes, no se deben incluir pues no son flujos de salida de efectivo adicionales. Costo de oportunidad, estos si deben ser considerados pues representan una oportunidad de ingreso de flujo de efectivo proveniente de alguna actividad extra o indirecta de la empresa. Efectos colaterales, también deben ser incluidos pues al comenzar a vender un nuevo producto, puede ser que dejemos de vender otro, y debemos considerar la ganancia ocasionada por la venta del producto nuevo menos las pérdidas por dejar de facturar con el producto anterior.

Es muy importante recalcar que el capital de trabajo neto es la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes. Una inversión en capital de trabajo neto surge siempre que la materia prima y otros insumos sean comprados antes de la venta de los productos terminados, se mantenga efectivo en el proyecto como protección contra los gastos inesperados y se hagan ventas a crédito generando cuentas a cobrar en lugar de efectivo. La inversión es compensada siempre que las compras sean realizadas a crédito generando así cuentas a pagar, generando un flujo de salida de efectivos.

Otro aspecto que debemos considerar es la tasa de interés y la inflación, en tal caso debemos descontar de la tasa de interés nominal la tasa de inflación lo que nos dará la tasa de interés real. También los flujos de efectivo se pueden expresar en términos nominales o reales, los nominales serán aquellos cuando la cantidad de dinero real que se vaya a recibir o pagar se conoce, mientras que los reales son aquellos cuando el poder de compra actual se conoce. Los flujos de efectivo nominales deben descontarse a la tasa nominal, mientras que los flujos de efectivo reales deben descontarse a la tasa real.

* **Estrategias y análisis de la aplicación del enfoque del valor presente neto**

En esta parte, estudiaremos algunos objetos importantes como lo que llamamos, el *análisis de estrategias corporativas,* es el análisis que debemos hacernos para saber su un Valor presente Neto es positivo o no, también estudiaremos algunas herramientas analíticas que ayudan a los administradores a enfrentar los efectos de la incertidumbre sobre los flujos de efectivo incrementales, los conceptos de árboles de decisiones, de análisis de escenarios y puntos de equilibrios.

El razonamiento intuitivo que respalda al análisis de efectivo descontado es que un proyecto debe generar una tasa de rendimiento mayor que la que puede ganar en los mercados de capitales. Tan solo cuando se logre dicha tasa, el valor presente neto de un proyecto será positivo.

A continuación presentamos algunas estrategias que utilizan las empresas para obtener un valor presente neto positivo:

1. Ser el primero en introducir un nuevo producto.
2. Desarrollar una ventaja competitiva a través de la tecnología para producir bienes y servicios a un costo más bajo que el de los competidores.
3. Crear una barrera que dificulte a otras empresas competir de manera eficaz.
4. Introducir variaciones sobre los productos existentes para aprovechar la demanda no satisfecha.
5. Establecer una diferenciación del producto mediante el uso de un nivel agresivo de publicidad y de redes de comercialización.
6. Innovar los procesos organizacionales para hacer todo lo anterior.

Por otro lado se dice que debería haber una conexión entre el mercado de acciones y el presupuesto de capital. Por ejemplo si una empresa invierte en un proyecto que valga más que su costo, dicho proyecto produciría un valor presente neto positivo, y el precio de las acciones de la empresa debería aumentar. Sin embargo en ocasiones la prensa financiera popular indica que la mejor forma de en la cual una empresa incrementa el precio de sus acciones es reportar altas utilidades a corto plazo. Para ello lo que se dice que hacen las empresas de Estados Unidos totalmente inverso a las empresas Japonesas por ejemplo es reducir sus gastos de capital y los de investigación y desarrollo, con el objetivo de incrementar las utilidades a corto plazo y el precio de sus acciones, al contrario de las Japonesas que tienen una perspectiva más a largo plazo, ellas incrementan sus inversiones en I + D, incluso haciendo gastos innecesarios para obtener así una protección competitiva de las empresas de Estados Unidos. Estudios muy importantes de McConnel y Muscarella y otro diferente realizado por Woolridge, demostraron que el mercado se muestra muy positivo y activo a empresas que miran más el negocio a largo plazo e incrementan su capital corporativo y realizan inversiones a largo plazo.

Un problema fundamental del análisis del valor presente neto es tener que tratar con resultados futuros inciertos. Para ello introduciremos el **árbol de decisiones** , cuya principal finalidad es identificar las decisiones secuenciales que se generan durante el análisis del valor presente neto. Si tomamos una empresa que tiene como meta un proyecto nuevo con un riesgo y la misma se va a topar con una disyuntiva, realizar o no la inversión ya que la misma tiene un riesgo de ganar o perder mucho dinero, es para ello que debe confiar en gente especializada y con las herramientas claves para tomar la decisión, ellos deberán realizar todo un estudio basado en el sistema de árbol de decisiones donde intentarán evaluar y aconsejar a la empresa cuál será el mejor camino a tomar para la misma.

Hay otro tipo de análisis que se debe realizar y es el de sensibilidad y de escenarios, y a ambos al final deberemos realizar un último análisis de punto de equilibrio. Comenzaremos con el análisis de sensibilidad, que comienza con una simple pregunta ¿qué pasaría si?, y un análisis del tipo mejor, pesimista y optimista. Este enfoque examina el grado de sensibilidad de un cálculo particular del valor presente neto antes los cambios en los supuestos fundamentales.

Pero si realizamos un análisis de sensibilidad aislado con todas las variables que se pueden ocasionar, podemos incurrir en riesgos innecesarios y es por ello que pueden llevarnos a tomar malas decisiones, por lo tanto debe ser complementado con el análisis de escenarios, el cual es una variante del árbol de sensibilidad que puede llevarnos a disminuir los riesgos, dicho de otra manera este análisis plantea diferentes escenarios posibles, donde cada escenario plantea una confluencia de factores.

Como vemos utilizando estas dos herramientas podemos encontrarnos con muchas variantes y es por ello necesario el incluir el tercer enfoque que es el análisis del punto de equilibrio, que como su nombre lo indica, este enfoque determina las ventas que se necesitarán para alcanzar el punto de equilibrio y es un complemento útil del análisis de sensibilidad, porque también arroja cierta luz sobre el rigor de los pronósticos incorrectos, lo aplicamos tanto en términos de utilidad contable como de valor presente neto.

Aunque hasta ahora hemos analizado las oportunidades de inversión en el comienzo de las actividades de una empresa, también puede ser en un caso de una opción de expansión, cuando las prospecciones económicas son buenas y se generarán así más utilidades.

**Parte 3: RIESGO**

A continuación una sinopsis de los cuatro capítulos que integran el capítulo RIESGO.

1. En el primer capítulo se mide la variabilidad de un activo por la varianza o por la desviación estándar de sus rendimientos. Si un individuo mantiene tan solo un activo, su varianza o su desviación estándar serán la medida apropiada del riesgo.
2. En el 2do capítulo analizaremos una cartera con muchos activos, en este caso, estamos interesados en la contribución de cada activo al riesgo de la totalidad de la cartera. Toda vez que en una cartera altamente diversificada gran parte de la varianza de un valor ni su desviación estándar podrán considerarse como la contribución del mismo riesgo de una cartera de gran tamaño. Más bien, esta contribución se mide mejor mediante la beta del valor (β).
3. En el 3er capítulo derivamos la relación que existe entre el riesgo y el rendimiento de una manera diferente. Sin embargo, muchas de las conclusiones son totalmente similares. Este capítulo se basa en la fijación de los precios de arbitraje (ATP).
4. Las ideas teóricas planteadas en los 3 capítulos anteriores se plantearon teorías desafiantes, en el 4to capítulo será más sencillo. En un mundo en el que (a) un proyecto tiene el mismo riesgo que el de la empresa, y (b) la empresa no tiene deuda, el rendimiento esperado sobre las acciones debería servir como la tasa de descuento del proyecto. Este rendimiento esperado se basa en el modelo de valuación de los activos de capital, como se expuso anteriormente.

**Parte 4: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y POLITICA DE DIVIDENDOS**

* **Decisiones de financiamiento corporativo y mercados de capitales eficientes**

Los mercados de capitales eficientes son aquellos que en los que los precios actuales de mercado reflejan la información disponible. Esto significa que los precios actuales de mercado reflejan el valor presente de los títulos, y que no hay forma de obtener utilidades excesivas o adicionales utilizando la información disponible.

Esto es clave para los administradores financieros, ya que la eficiencia del mercado elimina muchas estrategias de las empresas tendientes a incrementar el valor del negocio. En particular mostramos que en un mercado eficiente:

1. Los administradores financieros no pueden programar las emisiones de bonos y de acciones.
2. La emisión de acciones adicionales no debe deprimir el precio de mercado de las acciones.
3. Los precios de las acciones y de los bonos no deberían verse afectados por el método de contabilidad que utilice la empresa.

Existen tres formas de crear oportunidades de financiamiento valiosas. *A)* *Engañar a los inversionistas, B) Reducir costos o incrementar los subsidios y C) Crear un nuevo título.*

Definamos un mercado de capital eficiente, es aquel en que los precios de las acciones reflejan en forma total la información disponible. Para ilustrar la manera en la cual funciona un mercado eficiente, suponga que F-stop Camera Corportation (FCC)*,* está tratando de desarrollar una cámara que duplicará la velocidad del sistema de enfoque automático actualmente disponible. FCC considera que esta investigación tiene un valor presente neto positivo. Ahora considere una acción de FCC, ¿Qué es lo que determina la disposición de los inversionistas para mantener las acciones de FCC a un precio en particular? Un factor importante es la probabilidad de que FCC sea la empresa que desarrolle en primer término el nuevo sistema de enfoque automático, en un mercado eficiente esperaríamos que el precio de las acciones de FCC se incrementara si esta probabilidad aumenta.

La forma más débil de la hipótesis de los mercados eficientes sostiene que el mercado utiliza la información histórica de precios y por ello es eficiente en relación con tales precios históricos de los precios de las acciones, esto puede compararse con la elección de acciones al azar. Mientras otra teoría más consistente de la eficiencia es conocida como semi-fuerte de eficiencia y esta sostiene que el mercado utiliza toda la información públicamente disponible y entonces una vez que el mercado haya utilizado toda esta información y la misma se refleje en los precios de las acciones, entonces los inversionistas no podrán superar al mercado. Por otro lado la teoría más cimentada de la eficiencia recibe el nombre de forma de eficiencia fuerte y afirma que el mercado dispone y usa toda la información que cualquier persona conoce acerca de las acciones, incluso la información interna.

La contabilidad puede influir directamente en su relación con los mercados eficientes ya que las empresas encuentran allí algunas libertades que colaboran en la presentación de la información, algunos de los aspectos más importantes en este sentido son, la elección del método de valuación de los inventarios FIFO y LIFO, o el método utilizado en los proyectos de construcción, o el método de depreciación entre acelerada o lineal. Aunque algunos especialistas en la materia como Kaplan y Roll, sostienen que la elección contable no afecta significativamente la valuación de las acciones, así como en algunos casos la elección contable puede incrementar las utilidades contables tampoco repercute en el valor de las acciones de la empresa.

**Parte 5: FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO**

El concepto en este capítulo es describir las características básicas del financiamiento a largo plazo. Empezaremos con una revisión de las acciones comunes, de las acciones preferentes y de la deuda a largo plazo, después consideraremos brevemente los patrones de los diferentes tipos de financiamiento a largo plazo. T

* **Emisión de títulos de capital para el público**

Se conoce como acciones comunes aquellas que no tienen una preferencia especial ya sea en cuanto a dividendos o en cuanto a condiciones de quiebra. También existe un valor estipulado en cada certificado de acciones lo que se conoce como valor a la par, y por otro lado están también las acciones que no tienen valor a la par. El valor a la par total es el número de acciones emitidas multiplicado por el valor a la par de cada acción lo que se conoce como capital dedicado.

Las acciones de capital común son unidades fundamentales de propiedad de una corporación. El superávit de capital es la cantidad de capital contable directamente aportado en exceso del valor a la par.

Cuando una empresa obtiene utilidades y no paga la totalidad de las mismas, se dice que las que deja de pagar son utilidades retenidas, las que junto al valor a la par y el superávit del capital forman el capital contable común de la empresa lo que se conoce como valor en libros.

El valor de mercado es el resultado del valor de las acciones por la cantidad de acciones y el valor de remplazo es el costo actual de remplazar los activos de la empresa.

Los propietarios de las acciones, “accionistas”, tienen algunos derechos luego de adquirir las mismas, como por ejemplo participar de la elección de los directivos, participar proporcionalmente en los dividendos pagados, derecho a participar en la votación en cuestiones importantes como en una fusión.

Podemos encontrar diferentes clases de acciones comunes, algunas no pueden ser públicamente negociadas y otras no tienen derecho a voto, lo que genera una diferencia de valor entre unas y otras.

* **Deuda a largo plazo**

Hay algunas formas de generar deudas a largo plazo de parte de las corporaciones, por ejemplo, los títulos derivados del capital y los títulos derivados de la deuda. Los que presentan algunas diferencias, como pueden ser que la deuda no representa una parte de la propiedad dentro de la empresa, el tratamiento de los intereses es diferente desde el punto de vista fiscal para la deuda y el capital, la deuda de un pasivo de la empresa que puede incluso originar la quiebra ante incumplimientos.

Mientras que la persona o empresa que realiza el préstamo recibe el nombre de acreedor o prestamista, el que solicita el dinero recibe el nombre de deudor o prestatario.

La deuda a largo plazo es una promesa que se hace de parte del prestatario, de rembolsar el principal en una fecha determinada, la que se denomina fecha de vencimiento.

Hay diferentes tipos de títulos de endeudamiento como pagarés, obligaciones a largo plazo no garantizados o bonos. Una obligación a largo plazo no garantizada, es una deuda corporativa, mientras que un bono se encuentra garantizado por una hipoteca sobre una propiedad. Un pagaré, es una deuda no garantizado con vencimiento más corto que una obligación a largo plazo, en general con un plazo generalmente menor a 10 años. Las obligaciones y los bonos representan deudas a largo plazo y también pueden recibir nombre de deudas consolidadas.

Las deudas a largo plazo, son por lo general rembolsada en cantidades regulares a lo largo de la vida del crédito, dichos pagos reciben el nombre de amortizaciones. También la deuda puede extinguir antes de su vencimiento con un pago anticipado.

A través de la garantía el prestamista se asegura que en caso de que el prestatario o deudor, incumpla con el pago de la deuda, la propiedad puede ser vendida para su cancelación.

Siempre debe haber un acuerdo entre el solicitante del dinero, o futuro deudor y el prestamista, en detalles como fijar fecha de vencimiento, tasa de interés, y todas las condiciones; esto recibe el nombre de contrato de préstamo.

* **Opciones y finanzas corporativas: Conceptos básicos**

Las opciones son acuerdos contractuales especiales que se otorgan al propietario el derecho a comprar o vender un activo a un precio fijo en cualquier momento antes de una cierta fecha específica o en dicha fecha. Casi todas las emisiones de bonos o acciones tienen características de opciones. Trabajaremos en este capítulo en las diferentes tipos de opciones.

Existe un vocabulario interesante de conocer asociado al tema de las opciones:

* **Ejercer la opción,**  es el acto de comprar o vender el activo subyacente por medio de un contrato de opciones, recibe el nombre de ejercicio de la opción.
* **Precio del ejercicio,** es el precio fijo del contrato de opciones a la cual el tenedor puede comprar o vender el activo subyacente y **re**cibe el nombre de precio de ejercicio.
* **Fecha de expiración,** es la fecha de vencimiento de la opción recibe el nombre de fecha de expiración. Después de esta fecha, la opción caduca.
* **Opciones americanas y europeas,** una opción americana puede ejercerse en cualquier momento hasta la fecha de expiración; una opción europea puede ejercerse tan solo con la fecha de expiración.

El tipo más común de opción recibe el nombre de opción de compra; esta le proporciona a su propietario el derecho a comprar un cierto activo a un precio fijo durante un período determinado.

El valor de una acción de compra en la fecha de expiración, depende del valor de la acción subyacente en tal fecha. El valor de una acción de venta en la fecha de expiración, son opuestas de las anteriores, puesto que aquella le proporciona a su tenedor el derecho de vender las acciones.

Un inversionista que venda una opción de compra sobre acciones comunes, se compromete a entregar dichas acciones si el tenedor de la opción de compra obliga a hacerlo.

* **Opciones y finanzas corporativas: Extensiones y aplicaciones**

Definimos 4 tipos de opciones que fundamentan las decisiones típicas de las finanzas corporativas:

* Las opciones sobre acciones y las compensaciones ejecutivas.
* La opción de cambiar métodos de producción de una empresa.
* La opción de posponer una inversión.
* La opción de desechar y recomenzar un proyecto.

Las opciones se utilizan en las corporaciones en muchos casos como un anexo del salario, junto con el bono anual, contribuciones para el retiro, etc. Pero son las primeras las que representan por lejos la parte más cuantiosa para los ejecutivos. Porque se prefieren las opciones? a) Porque obliga a los ejecutivos a compartir los mismos intereses que los accionistas, por lo tanto tomarán mejores decisiones en beneficio del accionista, b) porque el uso de las mismas le permite a la empresa disminuir la remuneración básica del ejecutivo, lo que disminuye la presión por los salarios dispares de los ejecutivos y otros empleados, c) estas además ponen en peligro la remuneración del ejecutivo, en lugar de garantizarla con independencia del desempeño de la empresa y d) son una forma fiscalmente eficiente de remunerar a los empleados, ya que las mismas no se gravan, solo se gravan las opciones cuando son ejercidas.

* **Warrants y valores convertibles**

Otro instrumento que podemos encontrar son los warrants, estos son valores que les proporciona al tenedor el derecho, pero no la obligación de comprar acciones de capital común directamente de una compañía a un precio fijo durante un período determinado. Cada uno especifica el número de acciones que el tenedor tiene derecho a comprar, el precio del ejercicio y la fecha de expiración. Sin dudas resulta muy similar a las opciones de compra, una de las diferencias que podemos marcar es que los warrants son perpetuidades, o sea que nunca expiran y además reciben el nombre de marcadores de capital porque generalmente se emiten en forma combinada con los bonos que se colocan en forma privada, si bien se anexan a los bonos al emitirse el contrato determina la posibilidad de que se desprendan y así venderse en forma separada.

Otra diferencia es que mientras las opciones de compra son emitidas por personas físicas, los warrants son emitidos por empresas y cuando se ejerce un warrant la empresa debe emitir nuevas acciones por lo que se aumenta el número de acciones circulantes.

Por otro lado, también existen los bonos convertibles, que son similares a bonos con warrant. La diferencia es que un bono con warrant puede separarse en títulos distintos mientras que un bono convertible no, este proporciona al tenedor el derecho de ser intercambiado por un número determinado de acciones en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento del bono. Una acción preferente convertible es lo mismo que un bono convertible salvo que tiene una fecha de vencimiento infinita.

Las deudas convertibles, pagan sus interés más bajas que las deudas simples, aunque podemos encontrar que si tomamos la opción de financiamiento solo atendiendo este aspecto, estaremos en problemas pues también debemos considerar que en tal caso si luego la acción subyacente presenta un buen desempeño esto representará un problema para la empresa, mientras que de no ser así será lo contrario. Debido a que en un mercado eficiente no es posible predecir el precio futuro de las acciones, no podemos afirmar cual sería la mejor alternativa.

* **Arrendamiento**

Casi cualquier activo que puede ser comprado puede ser arrendado, desde una gran aeronave hasta algo insignificante. Las corporaciones adoptan arrendamientos tanto a corto como a largo plazo, pero trataremos solo los a largo plazo a continuación.

En un contrato de arrendamiento actúan dos partes: el ***arrendatario***, que es el usuario del equipo y el ***arrendador***, que es el dueño o propietario. Los términos de contrato de arrendamiento se comparan con los que un banquero podría convenir en un caso de un préstamo garantizado. Por lo tanto, el arrendamiento a largo plazo es una forma de financiamiento. Cuando el arrendatario es el dueño del activo, esta modalidad se llama ***arrendamiento del tipo de venta***, sin embargo cuando el que arrienda el equipo es una compañía independiente que ha comprado los equipos al productor, esta modalidad se llama por el nombre de ***arrendamientos directos.***

Un arrendamiento es un acuerdo contractual, donde se establece que el arrendatario tiene el derecho a utilizar un activo y que a cambio de ellos deberá hacer pagos periódicos al arrendador, que como vimos podrá ser el productor del activo o una empresa independiente.

Hay otras modalidades de arrendamiento, es cuando el activo viene con un operario que va a operar el activo, esta modalidad es ***arrendamiento operativo***. Este sistema tiene sus características, como que no permite amortizar totalmente el bien, obliga al arrendador a realizar el mantenimiento y seguro de los activos y contempla la posibilidad de pre-cancelar el contrato antes del vencimiento por parte del arrendatario con lo cual debe devolver el bien al propietario.

Los ***arrendamientos financieros*** son exactamente lo contrario de los anteriores, por las siguientes características que como podremos constatar son diferentes, no prevén el mantenimiento o el servicio de parte del arrendador, se amortizan totalmente, el arrendatario tiene por lo general el derecho a renovar el arrendamiento en la fecha de expiración, no pueden ser cancelados, lo que significa que el arrendador deberá hacer frente a todos los pagos o hacer frente al riesgo de quiebra.

Se dice que ocurre una ***venta y re arrendamiento*** cuando una compañía vende su bien, cobra por la venta y vuelve a arrendar el mismo bien a la empresa que se lo vendió.

También están los ***arrendamientos apalancados,*** esto son cuando participan tres partes, el arrendador, el arrendatario y un prestamista.

Las diferentes modalidades que una corporación utilice dependen de la situación que la misma necesite en ese momento, así como también del tipo de activo que sea el que se va a arrendar.

Personalmente en la empresa en la que trabajaba y ahora en mi nueva empresa, se dan todos los tipos de arrendamientos, por nombrar algunos ejemplos de los varios que existen: hemos arrendado montacargas con opción a compra, sin operador, esto es en caso de por ejemplo una rotura de un auto elevador de nuestra propiedad y cuando la demora de la reparación del mismo demorará mucho tiempo, también otra modalidad muy diferente es arrendar frío, que es cuando arrendamos capacidad de cámaras para stockear producto, es un arrendamiento financiero, hemos arrendado vehículos para la empresa, para los cargos gerenciales y utilitarios, sin opción a compra mediante contratos a mediano plazo, aprox. 3 años, pero con la ventaja de liberarnos de todos los gastos de mantenimiento, pago de seguros y otros gastos, etc. Podría seguir enumerando muchas opciones más de situaciones que se han dado.

* **Instrumentos derivados y coberturas de riesgo**

Los instrumentos derivados son herramientas para cambiar la exposición de riesgo de la empresa. Como hemos visto anteriormente en las finanzas podemos afrontar diferentes tipos de riesgos, como los cambios de tasas, de rendimiento e incluso fuera de los Estados Unidos el tipo de cambio de la moneda local frente al dólar puede resultar determinante en la operativa de la empresa.

Como forma de minimizar dichos riesgos las empresas utilizan los instrumentos derivados y entonces decimos que están haciendo una cobertura financiera o cobertura de riesgo para compensar dicho riesgo con una o más transacciones en los mercados financieros.

Pero se debe ser cuidadoso al utilizar instrumentos, pues los mismos pueden incrementar la exposición al riesgo y entonces decimos que la empresa está especulando con el uso del instrumento y la relación de las diferentes variables económicas lo que podría originar grandes perjuicios tales en caso que tales variables no se comporten como los administradores esperaban al momento de tomar la opción. Es común encontrar que los malos resultados surgidos de instrumentos derivados se deban a casos de especulación y no a casos de cobertura de riesgos.

Uno de los tipos de coberturas de riesgos son los contratos forward o adelantados, en ese caso el comprador y el vendedor acuerdan el precio final de venta de un determinado producto el cuál será entregado en una fecha posterior a tal acuerdo. El acto de entrega del producto recibe el nombre de ejecución dela entrega y el plazo se realiza en su totalidad en esta misma fecha.

 Si bien nos parecerán extraños estos tipos de contratos son muy comunes pues normalmente son los que se realizan cuando una empresa desea adquirir un producto que otra no puede entregar de manera inmediata, acuerdan las condiciones y precios para una entrega futura.

Otra modalidad que se utilizaba mucho en la empresa en la que trabajaba, es contratos con los bancos, ya que como mencionara anteriormente la relación de la moneda local (peso uruguayo) y el dólar resulta determinante debido a que por tratarse de una industria láctea nuestro principal Materia prima es la leche, la cual representa casi el 90 % del costo. Esta materia prima se paga en peso a los productores de leche, pero por ser nuestra empresa netamente exportadora casi un 100 % de nuestros productos, los mismos se cobran en dólares. Para ello acordábamos con el banco en un momento específico (citando un ejemplo el día 13 de setiembre) firmar un contrato, por un determinado monto (por ej. 1 millón de dólares), por medio del cual acordamos que el valor del dólar el 31 de octubre será de un determinado valor. Supongamos un valor X (21.50 peso uruguayo por dólar), dicho valor es propuesto por el banco utilizando el valor spot del día, más algunas paramétricas y debe ser aceptado por la empresa en caso que se considere razonable. Una vez que vence ese contrato, la empresa deberá abonar al banco 21.500.00 UYP y recibirá del banco 1.000.000 USD. SI a esta fecha el tipo de cambio es superior a 21.50 como habíase fijado entre ambas partes, la empresa habrá ganado el valor resultante de multiplicar la diferencia de precio por el valor del contrato, supongamos que cerró a 21.70, entonces la empresa habrá ganado 200.000 UYP, como resultado de 21.70-21.50 x 1.000.000, mientras que si la variación es a la inversa la empresa pierde el valor resultante.

De todos modos resulta un buen instrumento de cobertura, el típico caso de la empresa en la que personalmente trabajo, compra su principal materia prima (leche) en pesos uruguayos, vende sus quesos en dólares americanos por tratarse de una empresa netamente exportadora, además si le sumamos que debemos pagar la materia prima y los insumos más importantes además de la mano de obra, etc.; en plazos cortos y por otro lado cobra el resultado de sus exportaciones mucho más prolongados, estos factores incrementan muchísimo la incertidumbre de la empresa.

Otra opción de cobertura son los contratos de futuro que si bien básicamente son similares a los contratos forward, presentan alguna variante como por ejemplo el hecho de que en estos el vendedor puede adelantar la fecha de entrega, lo que otorga al vendedor cierta libertad en este sentido.

**Parte 6: PLANEACION FINANCIERA Y FINANZAS A CORTO PLAZO**

Hasta este momento hemos tratado mucho el tema de la financiación financiera a largo plazo: el presupuesto de capital, la política de capital y la estructura de capital. En este capítulo nos referiremos más a la planeación de las finanzas a corto plazo, la cual tiene por tarea realizar el análisis de las decisiones que afectan a los activos y pasivos circulantes, y que frecuentemente afectan a la empresa en el período de un año.

El capital de trabajo es la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes. El foco de la administración financiera a corto plazo se centra sobre el capital de trabajo, esto parece indicar que es un tema de tipo contable. Sin embargo, la toma de decisiones sobre capital de trabajo neto aún se basa en el flujo de efectivo y en el valor presente neto.

A continuación alguna de las cuestiones relacionadas con la administración financiera a corto plazo:

1. ¿Cuál será la cantidad razonable de efectivo que se deberá mantener a la mano (banco) para pagar las cuentas?
2. ¿Qué cantidad de materia prima deberá ordenarse?
3. ¿Qué cantidad de crédito debería extenderse a los clientes?
* **Modelos financieros corporativos y planeación a largo plazo**

Los activos circulantes son el efectivo y otros activos que se espera convertir en efectivo dentro de un año. Los activos circulantes se presentan en el balance general de acuerdo con el orden de su liquidez contable, es decir, la facilidad con la cual pueden convertirse en efectivo a un precio justo y el tiempo que se requiere para realizar dicha conversión. Las cuatro principales partidas que presenta la sección de sección de activos circulantes son el efectivo, los valores o títulos negociables, las cuentas por cobrar y los inventarios.

La ecuación de balance general es la siguiente:

Capital neto de trabajo + Activos fijos = Deuda a largo plazo + Capital

El capital neto es el efectivo más los demás elementos de capital de trabajo neto, es decir:

 Capital de + Otros activos – Pasivos = Deuda a + Capital – Activos

trabajo neto circulantes circulantes largo plazo Fijos

Luego de varios reordenamientos tenemos la última ecuación:

Efectivo = Deuda a + Capital - Capital de trabajo neto - Activos Fijos

 Largo plazo (excluyendo el efectivo)

La interpretación natural de esta ecuación, es que cuando se incrementa la deuda a largo plazo y el capital, a la vez se reducen los activos fijos y el capital de trabajo neto (excluyendo el efectivo), aumenta el nivel de efectivo de la empresa.

* **Administración de efectivo**

La administración del efectivo es un aspecto muy importante para las empresas ya que como sabemos lo mejor es hacerlo trabajar, aunque siempre debemos tener una cierta cantidad a disposición para poder realizar las operaciones de la empresa; ej.: pago de sueldos, deudas comerciales e impuestos, de forma eficaz y eficiente. Para ello debemos determinar el saldo de efectivo fijado como meta, lo que supone analizar los pros y contras de los costos de oportunidad por mantener una cantidad excesiva de efectivo y los costos comerciales mantenerlos en una cantidad pequeña. Ejecutar los cobros y desembolsos de efectivo de manera eficiente, lo que en el ambiente se expresa como cóbrese pronto y páguese tarde, aunque esto no siempre es posible de llevar a cabo y puede generar inconvenientes en el relacionamiento con nuestros proveedores, a pesar de que suele ser una medida muy utilizada por las empresas. Por último en caso de que el flujo de efectivo resulte positivo invertir los excesos de efectivo en títulos negociables por ejemplo los que podemos encontrar en el denominado mercado de dinero.

* **Administración de créditos**

Así como recién tratamos de la importancia de la administración de efectivos, la administración de los créditos es tanta o más importante para las empresas. Es la decisión de la empresa de vender su mercadería o servicio y aceptar recibir el pago correspondiente en un determinado período de tiempo luego de la entrega.

Hay dos tipos de cuentas a cobrar, las que corresponden a créditos otorgados a otras empresas que se denomina crédito comercial y las que corresponden a créditos otorgados a clientes que se denomina crédito al consumidor.

**Parte 7: CONCLUSIONES**

Financial Management, es una materia clave para la Licenciatura que estoy cursando y creo que el libro elegido es claro en todos sus conceptos, pero que creo también que es un libro muy vasto en toda la información que allí se encuentra. Es difícil para un alumno que cursa esta materia estudiando de este libro, poder resumir en unas 15-16 páginas lo más importante que en él se trata. Considero que debe ser un libro de cabecera y re-leerlo varias veces cuando las dudas vayan apareciendo a medida que vayamos aplicando conceptos sobre este tema.

Pero considero que se han tocado los temas claves de un gerenciamiento financiero básico como introducción para la materia. Lo importante no es saberse el libro ni todos los conocimientos que aquí aparecen, ni en artículos, etc.; sino poder y saber recurrir a ellos cuando lo amerite la situación.

De mi parte es uno de los libros a los que retornaré para dar una nueva lectura más profunda y detenida, ya que considero que esta es una de las materias claves de la carrera en curso.

Apuntando a conclusiones básicas de la materia, como decíamos en la introducción, es difícil hoy en la actualidad, que transcurra un solo día sin que aparezca un artículo en la prensa financiera sobre cuestiones tales como adquisiciones empresariales, emisión de bonos chatarras, alguna reestructuración financiera, lanzamientos de ofertas públicas iniciales, quiebras y otros aspectos conexos con estas cuestiones. Los mercados financieros del mundo se encuentran ahora más integrados que nunca. La conducción financiera de empresas o corporaciones se encuentran hoy sumergidos en un sistema que funciona a una velocidad poco común, y por tanto los directores financieros deben estar atentos a los cambios a cada instante. En la actualidad, las finanzas corporativas son más desafiantes y más emocionantes que nunca, es por todo esto que considero que un administrador de una corporación debe manejar ágilmente todos los conceptos claves para el correcto funcionamiento de la misma, por citar algunos de los tantos, Valor presente neto o VPN, el valor o la valorización de los bonos y las acciones, las reglas de inversión (para dominar las mejores colocaciones de dinero y en los mejores momentos), todo el tema de riesgos en el mundo de las finanzas, el financiamiento corporativo y los mercados de capitales eficientes, también son claves. Debe dominar la el búsqueda de dinero a largo plazo (financiamiento), mediante mecanismos como se trataron aquí, emisión de títulos de capital para el público, la deuda a largo plazo, otros sistemas diferentes como son los Warrants y valores convertibles, dominar el tema del Arrendamiento, importantísimo es el uso de todos los instrumentos para asegurar los negocios a largo plazo en momentos inestables como coberturas de riesgo, pero también debe manejar y es clave la financiación (dinero) a corto plazo, la administración de efectivo, administración de créditos, etc.

Es una materia que me ha motivado mucho, la cual no dominaba, pero que deberé repasar nuevamente y repito tener este y otros libros como libros de cabecera para evacuar dudas.

### BIBLIOGRAFÍA:

#### LIBROS

1. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe, Finanzas Coorporativas, Irwin McGraw-Hill 5ta Edición.
2. Rodrigo Ribeiro, Valuación de Empresas: Fundamentos y prácticas, KPMG