IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

FINANZAS A LARGO PLAZO

UNIDAD Nº I

Alternativas de Inversion para las Empresas

WWW.IPLACEX.CL

Introducción

Las empresas requieren personas que posean las competencias para la toma estratégica de decisiones de inversiones a largo plazo, de acuerdo a la situación actual y proyectada de la organización y su posición en el contexto de la industria donde opera, permitiendo maximizar su valor.

La estrategia de inversión que se decida aplicar será aquella que se obtenga del análisis de la información obtenida por el análisis de los índices de la empresa en un momento dado y su proyección requerida en conjunto con la información del mercado, de la variación de los instrumentos y la permanencia de la empresa en la industria.

Poseer la información, interna como externa, en la oportunidad y forma correcta apoyará la toma de decisiones, lo que implicará que la compañía se sitúe en el ámbito de las inversiones de manera sólida y constante.

Toda decisión de inversión trae consigo *riesgo*, por lo que el adecuado examen de estos, asociados al contexto de operación de la empresa, redundará en obtener las rentabilidades esperadas.

Lo anterior radica en conocer, evaluar y determinar cuáles son los instrumentos más adecuados para la empresa en ese momento de toma de decisión y que obviamente, serán los que en el largo plazo den los frutos por los cuales se ha apostado. También, y no menos importante, el conocer y evaluar el tipo de inversionista que es la empresa, junto con los análisis a los instrumentos de inversión dependerá el tamaño de las rentabilidades futuras que se obtengan con una u otra opción de inversión a largo plazo.

Ideas Fuerza

- Toda persona o empresa es un inversionista potencial, en la medida que renuncia al gasto o consumo actual para así tener rentabilidad futura. En estos mismos términos, dependiendo de sus características, se podrá definir qué tipo de inversionista es.

- La elección del o los instrumento de inversión dependerán, casi siempre, de los siguientes factores: Objetivo del inversionista, Monto disponible para invertir, Rentabilidad esperada, aversión al riesgo y el plazo de la inversión. Por otra parte, no se puede decir con certeza donde es mejor invertir, básicamente porque el futuro es incierto y las necesidades de una persona o empresa solo ella las conoce.

- Independiente de los instrumentos de inversión que se escoja, se debe cuidar que el portafolio no sea más azaroso de lo que se puede tolerar. Por lo tanto, el riesgo y la rentabilidad esperada van unidos, pero aceptar una mayor exposición no necesariamente garantiza mayores ganancias.

- Los objetivos de la empresa son resultados, situaciones o estados a los que se pretende llegar, en un plazo adecuado al uso de recursos disponibles o de aquellos que se planea disponer. Establecerlos es esencial para el éxito de la empresa y la concreción de los proyectos, puesto que los objetivos establecen el curso a seguir.

- La administración financiera trata situaciones que se producen en las empresas, por lo que esta área concentra el análisis que se realiza ante la toma de alguna decisión de inversión; esto hace que la importancia de ella sea fundamental en el logro de los objetivos de la empresa.

DEFINICIÓN E IDENTIFICACIÓN DEL INVERSIONISTA

Para poder identificar un inversionista es necesario saber **¿Qué es un Inversionista?**

El inversionista es la persona que renuncia al gasto o consumo de su riqueza en la actualidad para tener rentabilidad futura. No existe una imagen genérica de inversionista, su perfil tiende a ser amplio, ya que todos, salvo excepciones, pueden invertir

Lo anterior, si bien, se aplica a una persona natural, también es adaptable a la empresa; porque las empresas las forman personas, las dirigen personas y los propietarios son personas lo que hace que su definición de inversionista se traspase a la empresa.

Tipos de inversionista

Para identificar a los tipos de inversionistas es necesario aplicar ciertos parámetros o variables de comportamientos de cada uno de ellos; variables o características que pueden predominar unas sobre otras y/o que pueden ser un balance de varias de ellas.

Los inversionistas pueden catalogarse de acuerdo a los siguientes criterios:

1. Su forma de operar
    a. Inversionistas Estables: Son los que operan con valores con los que es posible obtener alta rentabilidad sin asumir un riesgo "Exagerado". No especulan, efectúan sus operaciones más estables con perspectiva de mediano a largo plazo, por lo que no sufren de demasía con las fluctuaciones del mercado. No obstante, por esta forma de invertir, no consiguen grandes revalorizaciones por el poco riesgo asumido en inversiones a largo plazo. Este tipo de inversores escogen empresas solventes, de gran liquidez que distribuyen dividendos regularmente y desarrollan su actividad en sectores económicos de futuro.
    b. Inversionistas Especulativos: Invierten en valores donde es igualmente posible obtener grandes rentabilidades como pérdidas. Como quiera que funcione el mercado, al alza o baja, buscan comprar a precio un bajo precio y vender a importe superior en el menor tiempo o lapso posible. Son inversionistas a corto plazo e invierten de forma especulativa, por lo que están atentos a la evolución diaria de los mercados y actúan con rapidez ante las variaciones que presentan los mercados.

2. Su capacidad financiera y de conocimientos
    a. Inversionistas institucionales o grandes inversionistas: Son organizaciones (bancos, compañías de seguros, intermediarios) que invierten su dinero o el de terceros a través de fondos de inversión, pensiones u otros. Disponen de servicios de estudios, amplia información recibida con rapidez y sistemas de información, análisis y gestión.
    b. Inversionistas particulares o pequeños inversionistas: Tienen menos información que los anteriores y basan su decisión en la información financiera proporcionada por los medios de comunicación.

3. Su perfil *(texto extraído de www.bci.cl)*:
    a. Muy conservador: Inversionista con muy baja tolerancia al riesgo, busca preservar su capital a través de instrumentos de baja volatilidad, asumiendo fluctuaciones mínimas de su valor. El retorno de la inversión está relacionado a instrumentos de baja volatilidad.
    b. Conservador: Inversionista con muy baja tolerancia al riesgo, busca preservar su capital a través de instrumentos de baja volatilidad, asumiendo fluctuaciones mínimas de su valor, asumiendo fluctuaciones pequeñas en el valor de su inversión. El retorno de la inversión está en su mayoría relacionado a instrumentos de baja volatilidad.
    c. Balanceado: Inversionista con moderada tolerancia al riesgo, que está dispuesto a destinar parte de sus inversiones en instrumentos de deuda y capitalización, asumiendo fluctuaciones moderadas, a través de una combinación equilibrada entre potenciales ganancias y preservación de capital. El retorno esperado está en su mayoría relacionado a instrumentos de baja y alta volatilidad.
    d. Agresivo: Inversionista con alta tolerancia al riesgo que busca apreciación del capital. Está dispuesto a invertir mayoritariamente en instrumentos de capitalización y en menor medida en instrumentos de deuda, asumiendo las altas fluctuaciones de valor. El retorno esperado está en su mayoría relacionado a instrumentos de alta volatilidad.
    e. Muy agresivo: Inversionista con tolerancia al riesgo muy alta, busca la apreciación de capital. Está mayormente dispuesto a destinar parte de su inversión en instrumentos de capital, asume fluctuaciones importantes en el valor de la inversión. El retorno está directamente relacionado a instrumentos de alta volatilidad.

Con todo, para definir el tipo de inversionista, además de considerar su forma de operar, su capacidad financiera y conocimientos y su perfil; se deben tomar en cuenta características como: grupo etario al que pertenece, sexo del inversionista, entre otras.

Ejemplo claro de definición de inversionista es lo que ocurre con las AFP's; los cotizantes tienen la opción de distribuir sus fondos en 5 tipos de fondos; siendo el más riesgoso el Fondo A, y el más conservador o menos riesgoso el Fondo E. Acá, cada cotizante visto como inversionista, dispondrá de sus fondos de acuerdo a su perfil de inversionista que tenga.

ASPECTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

Objetivos de la empresa

Los objetivos de la empresa son resultados, situaciones o estados a los que se pretende alcanzar o llegar, en un periodo determinado a través del uso de recursos que dispone o que planea disponer.

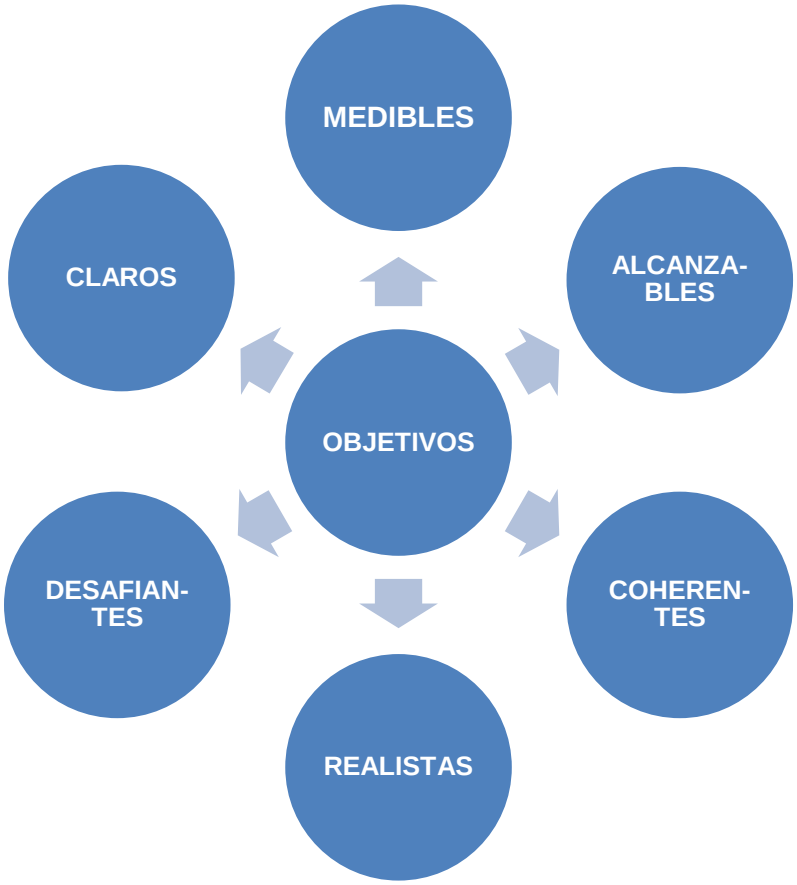
Establecer objetivos es esencial para el éxito de la empresa y sus proyectos, puesto que ellos establecen el curso a seguir y sirven de fuente de motivación para los miembros de la misma.

A los objetivos, se les denomina también de ***"Factores de alcance estratégico",*** es decir, aquellos que la empresa planea realizar con la finalidad de seguir ciertas estrategias, las que representan las acciones que deben tomarse para lograr los objetivos de largo plazo.

Ventajas de los objetivos a largo plazo

- Permiten el enfoque de los esfuerzos hacia una dirección única
- Sirven de base para la creación de estrategias
- Sirven de guía para la realización de las actividades
- Permiten evaluar resultados, comparando resultado v/s objetivos propuestos, lo que permite medir eficacia y/o productividad de la empresa
- Generan coordinación, organización y control; participación, compromiso y motivación para alcanzarlos
- Generan prioridades, sinergia y disminuyen incertidumbres y conflictos.

En general, los objetivos deben ser: (texto base artículo disponible en www.thesmadruga2.blogspot.cl):



Fuente grafico propio autor

¿POR QUÉ MEDIBLES?
Porque deben ser cuantitativos, y estar unidos a un límite de tiempo. Ejemplo, "reducir los costos fijos en 10% durante el próximo periodo o año".

¿POR QUÉ CLAROS?
Porque deben tener una definición clara, precisa y entendible. No deben dejar margen de interpretación ni ser confusos. Ejemplo: "reducción de costos fijos"

¿POR QUE ALCANZABLES?
Porque deben ser posibles de lograr, estar dentro de las posibilidades de la empresa, teniendo en cuenta la capacidad de esta o los recursos que tenga. Deben tener en cuenta el tiempo para lograrlos. Ejemplo: "reducción de costos fijos, en particular consumo de electricidad, ¿cómo? Mantener apagadas las luces de oficinas que no están siendo utilizadas"

¿POR QUÉ DESAFIANTES?
Porque deben ser retadores pero realistas. No debe ser algo que de todas maneras ocurrirá, sino algo que signifique un desafío realizar. Los objetivos poco ambiciosos no funcionan mucho, pero si en el principio son fáciles de conseguir, sirven de estímulos para continuar el camino. Ejemplo: "aumento puntos de ventas, en 10 unidades durante el próximo año"

¿POR QUÉ COHERENTES?
Porque deben estar en línea con los demás objetivos, con la visión, misión, política, cultura y valores de la empresa. Ejemplo: "Potenciar área de Responsabilidad Social de la empresa, apadrinando un colegio vulnerable"

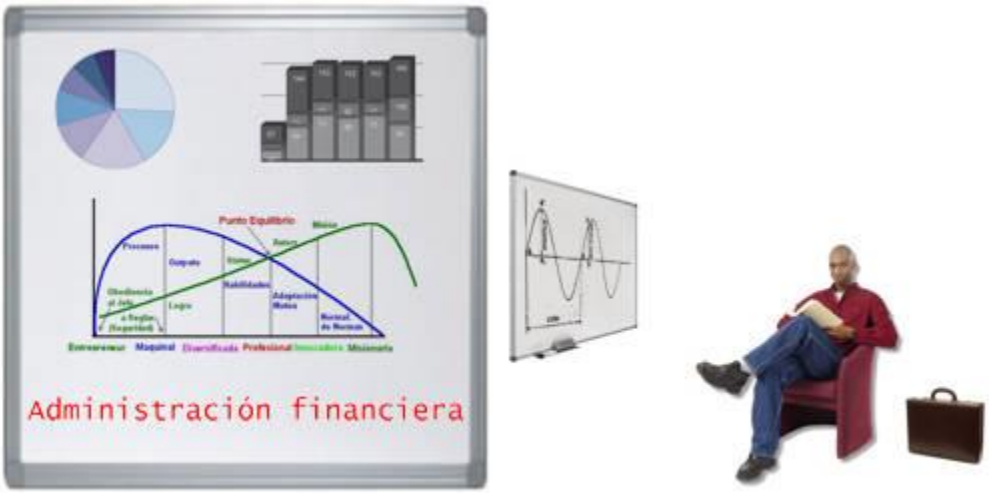
¿POR QUÉ REALISTAS?
Porque deben tener en cuenta las condiciones, circunstancias y entorno donde se pretenden cumplir. Deben ser razonables teniendo en cuenta el entorno, capacidad y recursos de la empresa. Ejemplo: "Aumento de las ventas en 25% durante el próximo periodo"

Función de la administración financiera

La administración financiera comprende todo lo relacionado a la administración de los fondos que poseen las empresas; entonces, esta se refiere a la adquisición, financiamiento y dirección de los activos, con algún propósito en mente. El desarrollo de esta materia tiene por objeto reconocer el origen y evolución de las finanzas concentrándose en las técnicas y conceptos básicos (texto extraído de VAN HORNE- VACHOWICZ. Fundamentos de la administración financiera)

La administración financiera trata situaciones que se producen en las empresas, por lo que en esta área se concentra el análisis que se realiza ante la toma de alguna decisión, la que puede resultar irreversible para la empresa. Por lo anterior, es importante hacer hincapié en el empleo de la administración financiera para cumplir con los objetivos para la empresa.

Lo anterior implica ser la principal causa por la cual se ha profesionalizado la materia, teniendo la mayoría de las empresas un gerente financiero, que se ocupa de asumir y responsabilizarse de dirigir las finanzas de la empresa. Dentro de sus funciones está la de lograr el correcto planeamiento del manejo de los fondos que posee la empresa, teniendo influjo en la economía general de la empresa; así mismo en la medida que los fondos sean asignados de manera poco correcta, el crecimiento de la empresa se verá lento o escaso, y en el caso que se esté atravesando por crisis coyunturales, puede implicar el deterioro irreversible de la empresa. Por su parte, la asignación eficaz de fondos, ayudará a que la empresa se fortalezca en cuanto a su vitalidad y crecimiento.



Fuente imagen: disponible en www.gestionyadministracion.com

DECISIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

Inversión

Si instamos una hipótesis que señala a una persona que ahorra para el largo plazo y no quiere sorpresas, el asesor de este sujeto debería preguntarse ***¿Qué tipo de instrumentos privilegiará para cumplir ese objetivo?***

A contrario sensu, Si el monto de inversión lo justifica, y si este actor está dispuesto a asumir mayor nivel de riesgo, ***¿Se podría invertir en instrumentos volátiles?***

Nadie puede decir con certeza donde es mejor invertir, básicamente porque el futuro es incierto y las necesidades de una persona o empresa las conoce ella misma. Por eso, dicha persona o empresa sabrá donde invertir de mejor manera, puesto que conoce sus necesidades.

Para quienes tienen alta tolerancia al riesgo, los instrumentos recomendados son los de capitalización; Por ejemplo las acciones.

La literatura especializada señala que en el largo plazo las acciones rentabilizan más que los instrumentos de deuda, pero aun sabiendo que son más riesgosas, son aconsejables para aquellos que están dispuestos a asumir una eventual pérdida de capital, no así para aquellos que ven en las inversiones una forma de ahorro a largo plazo.

Los especialistas recomiendan diversificar las inversiones, siempre que se cuente con los recursos para ello y conocimiento de las características de los instrumentos del mercado. De no ser posible, la asesoría de expertos puede ser conveniente en la medida que se obtengan los parámetros y respuestas a las interrogantes que surgen ante la necesidad de invertir fondos disponibles.

Atributos a Examinar al Momento de la Inversión *(texto disponible en www.svs.cl)*

El por qué se debe estudiar o considerar aspectos previa a la decisión de invertir, se debe a que de las conclusiones que de este análisis se tengan, se obtendrán cuáles son los mejores instrumentos en los cuales invertir dada las características de ellos en un momento dado.

1. Objetivo de la inversión: se debe conocer la razón por la cual se desea invertir o ahorrar, o bien postergar el consumo de hoy para obtener una rentabilidad futura.

2. Nivel de riesgo y rentabilidad: se debe evaluar cuál es el nivel de tolerancia al riesgo que se posee y las variaciones asociadas al precio de los activos versus lo que se espera ganar con la inversión.

3. Liquidez de la inversión: considerar el grado de convertibilidad del activo en efectivo, sin afectar su valor, o pérdida de rentabilidad.

4. Plazos de inversión: variable asociada directamente con el objetivo de la inversión, la que permitirá definir cantidad a invertir, tipos de inversión y rentabilidad de la inversión, entre otras variables.

5. Flujos intermedios: se refiere a la necesidad de flujos periódicos o no que tiene el inversionista; los que están dados por el tipo de instrumento.

6. Acceso al mercado: referido a la posibilidad de comprar o vender instrumentos en el mercado; ya que en este existen restricciones de montos invertidos (por ejemplo en compra de acciones se exige monto mínimo de capital a invertir), a las transacciones, entre otras.

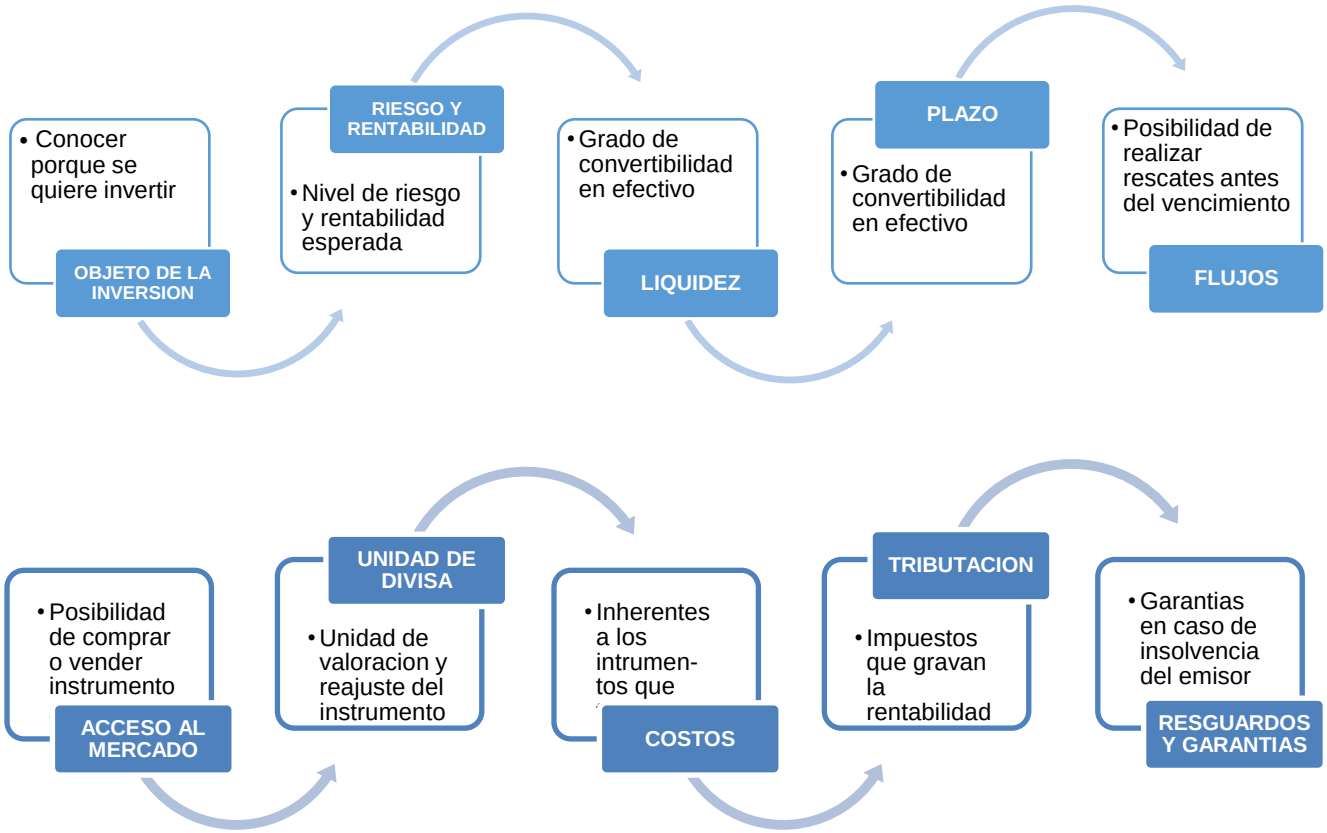
7. Unidad de valor y reajustabilidad: la unidad de divisa o en que se expresa el instrumento (UF, IPC, US$, EURO, etc) será variable a considerar en el estudio, toda vez que esta trae adherido consigo una rentabilidad inherente. Un inversionista, de acuerdo a sus requerimientos, podrá elegir el tipo de reajustabilidad.
8. Costos asociados a la inversión: para la realización de inversiones, en ocasiones en preciso incurrir en costos financieros, que son costos inherentes a los instrumentos y a la forma de conseguirlos. Ejemplo de esto es que al invertir en cuotas de fondos mutuos se debe pagar una “remuneración” a la sociedad administradora y en determinados casos comisión de colocación.

9. Tributación de las inversiones: análisis de los impuestos que están afectas las rentabilidades de las inversiones así como también los beneficios tributarios que otorgan.

10. Resguardos y garantías: existen instrumentos con garantías específicas de pago, en el caso que el emisor no pueda cumplir con sus obligaciones. Ejemplo de esto son los depósitos a plazo, que son garantizados por el estado en 90% de su monto total; monto que considera todos los depósitos mantenidos en el sistema financiero y

por una vez en el año calendario, siempre que el titular sea persona natural y se trate de depósitos mediante documentos nominativos o a la orden.

Esquemáticamente, los atributos a estudiar de los instrumentos de inversión, previos a la toma de decisión, serían:



Fuente esquemas, propio autor

Financiamiento

El financiamiento a largo plazo es aquel que su cumplimiento se encuentra más allá de los cuatro o cinco años, y su término se especifica en el contrato realizado. Por lo general en estos contratos se define una garantía para realizar el préstamo requerido.

Entre los tipos más comunes de financiamiento a largo plazo tenemos los siguientes: 1.- Hipotecas, 2.- Acciones, 3.- Bonos, 4.-Arrendamiento financiero (leasing)

1. Hipoteca*:* Se denomina hipoteca al financiamiento (préstamo de capital) en el que la parte que contrae la deuda utiliza un inmueble para garantizar dicho financiamiento. Ejemplo de esto son los créditos hipotecarios, los cuales son utilizados para adquirir bienes raíces, y esos mismos bienes raíces quedan en garantía, o comúnmente llamado, hipotecados.[1]

   La hipoteca plantea varias ventajas, ya que ella causa beneficios por los intereses para quien la otorga (en este caso el prestamista que podría ser un banco por regla general), estableciendo certeza de ganancia en caso de incumplimiento, pues existe la posibilidad de recuperar la inversión ante el incumplimiento, vendiendo o enajenando en pública subasta el bien raíz hipotecado.-

   No obstante, entre las desventajas para quien facilita los recursos, es que esta produce obligaciones ante un tercero, y se pueden contraer inconvenientes legales por no recibir el importe del pago. El retardo en el cumplimiento de obligaciones acarrea un efecto en cadena que puede llegar a tener consecuencias nefastas.-

2. Acciones*:* Las acciones son instrumentos de renta variable emitidos por sociedades anónimas, que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa, es decir, el comprador de una acción o accionista pasa a ser propietario de una parte de la empresa emisora.
   Entre las ventajas de las acciones, el capital fuerte es proporcionado por las acciones preferentes, que son las que se enfocan en la adquisición y venta de las empresas. Entre las desventajas está en que el control de la empresa se establece por la jerarquía de las acciones *(texto disponible en www.bolsasantiago.cl)*

3. Bonos*:* Estos instrumentos de deuda a largo plazo son emitidos por empresas que participan en el mercado de valores con el objetivo de obtener financiamiento, también, a largo plazo. Al igual que otros tipos de financiamiento a largo plazo, habitualmente los recursos que se obtienen por la colocación de bonos son usados por la empresa para invertirlos en proyectos originados en el proceso de presupuestos de capital.
   Entre sus ventajas se encuentra que son de fácil venta y de costo reducido, mejorando la liquidez de la empresa; normalmente se encuentran respaldados por un fideicomiso que evita que su valor varíe; sus beneficios son pagados al finalizar su vigencia, incluyendo los interese correspondientes.

---

[1] El tratamiento jurídico de las hipotecas es más complejo, no obstante para efectos doctrinarios se explica este ejemplo de forma suscinta

La desventaja de los bonos va en el sentido de quien invierte en bonos debe tender a ser meticuloso en la selección de que bonos comprar.

4. Arrendamiento financiero (leasing)*:* Esta modalidad de financiamiento es muy habitual y consiste en un contrato de arrendamiento donde el cliente o arrendatario adquiere el uso y goce de un determinado bien de capital a cambio del pago de una renta de arrendamiento, teniendo la opción de comprar dicho activo en el futuro. Estas condiciones se establecen contractualmente. Se afirma por regla general, que la cuota de arrendamiento final debería ser similar o del mismo valor de las cuotas anteriores. Una de las particularidades del Leasing es que presenta grandes ventajas contable debido a la depreciación que sufre el bien durante su arrendamiento lo que facilita su opción de compra futura.-

   A mayor abundamiento, una de las ventajas de este instrumento, es que se puede financiar el 100% de la inversión, las operaciones no forman parte del riesgo financiero a efectos bancarios, se pueden obtener ventajas fiscales, ya que el valor de las cuotas de amortización puede tomarse como gasto tributario; flexibilidad y rapidez para obtener una renovación tecnológica de los equipos.

   Entre las desventajas que se tiene, es que son de mayor costo financiero de la deuda con relación a un crédito normal y solo se accede a la propiedad del bien una vez terminado el contrato de leasing.

Política de Dividendos *(texto extraído de www.ayeuc.cl/revista58)*

Cuando se invierte en acciones el retorno de esta inversión se puede recibir en la forma de dividendos o en la forma de ganancias de capital. Esto es porque el poseedor de la acción se beneficia tanto de los dividendos que la empresa entrega en forma de dinero efectivo cada cierto tiempo, como de los aumentos en el precio que sufre la acción mientras se le mantiene.

La teoría de Modigliani y Miller demostró hace ya más de 40 años que en ausencia de imperfecciones de mercado (tales como impuestos, asimetrías de información o problemas de agencia), la política de dividendos que elija la empresa no tendrá un efecto en la riqueza de los accionistas de la empresa. Es decir, que daría lo mismo si una empresa decide no pagar dividendos a sus accionistas, si fija como política pagar una baja fracción de sus utilidades como dividendos, o si decide en cambio fijar una política de dividendos que signifique entregar una alta fracción de sus utilidades por

esta vía. Ellos demuestran en su famoso artículo que si una empresa pagase hoy mayores dividendos estos serían acompañados necesariamente por menores ganancias de capital, las que compensarían exactamente los mayores dividendos, dejando al inversionista con un nivel de riqueza idéntico al que le proporcionaba la situación inicial. La explicación que ofrecen los autores pasa por entender que para que una empresa pague mayores dividendos hoy es necesario que los financie de alguna manera.

Si suponemos que la empresa toma decisiones óptimas de inversión y de endeudamiento entonces debemos suponer que financiará esos mayores dividendos hoy con emisión de acciones lo que se traduce en una dilución de la propiedad de los actuales accionistas que resulta en menores dividendos futuros. En la medida que la empresa logre vender las nuevas acciones en exactamente el valor presente de los dividendos que esos nuevos accionistas recibirán en el futuro, entonces será cierto que el valor presente de los dividendos que ya no recibirán los actuales accionistas en el futuro coinciden exactamente con el monto de mayores dividendos que están recibiendo hoy. Sin embargo, cuando se consideran imperfecciones en los mercados tales como impuestos, problemas de agencia o asimetrías de información esta irrelevancia de la política de dividendos puede desaparecer.

En cuanto a los impuestos, en Chile el sistema tributario es un tanto complejo, pero luego de analizarlo se concluye que en general el tratamiento tributario de las ganancias de capital es más ventajoso que el tratamiento tributario de los dividendos, lo que sugiere entonces que las empresas debieran evitar el pago de dividendos.

Las empresas en Chile por otro lado están obligadas a pagar dividendos, pues la ley establece la obligación de entregar por esta vía al menos un 30% de las utilidades de cada ejercicio, en la medida que durante ese mismo ejercicio la empresa haya sido capaz de generar utilidades. Una fracción importante de empresas en Chile paga el mínimo exigido por ley, pero hay muchas otras que pagan dividendos por sobre el mínimo exigido, a pesar del tratamiento tributario desventajoso a que son sometidos esos dividendos en Chile.

Con todo, la política de dividendos forma parte de las decisiones de financiamiento de la empresa, puesto que cualquier dinero pagado en concepto de dividendos deberá ser financiado de alguna manera, ya sea con nuevo endeudamiento o con nueva ampliación de capital. Pero al suponer que el nivel de endeudamiento y los desembolsos de las inversiones van a permanecer constantes, los posibles dividendos deberán proceder de nuevas emisiones de acciones. Por ello, algunos autores definen la política de dividendos como la relación existente entre los

beneficios retenidos y la distribución de dividendos líquidos y la emisión de nuevas acciones.

Lógicamente, el objetivo es encontrar aquella política que haga máximo el valor de mercado de las acciones. Por lo que hay que formularse las preguntas pertinentes: ***¿Los dividendos influyen en el valor de las acciones?*** Y si esto fuera así, ***¿Qué tipo de relación existe entre el tamaño de las acciones y el valor de las mismas?***

Conclusión

Las decisiones de inversión que se toman a largo plazo están relacionadas con los activos fijos y la estructura de capital y sobre todo con el tipo de inversionista que se es; puesto que este perfil que tenga el inversionista será un factor determinante en la decisión final respecto de la inversión.

La administración financiera busca maximizar el valor de la empresa mediante proyectos de inversión, proyectos que también deben ser financiados adecuadamente. Esto implica que las decisiones se basan en varios criterios relacionados entre sí, tales como el tipo de inversión a realizar, sus características, el tipo de inversionista, objetivos de la empresa, formas de financiamiento, rendimientos y/o rentabilidad de la inversión, criterios que serán fundamentales en el proceso de estudio de cada factor y que en definitiva influyen en la decisión final del inversionista.

Si bien no hay una receta única u óptima para elegir dónde invertir y como financiar esa inversión, la selección que maximice el valor invertido, la que provocará la más alta rentabilidad de los instrumentos seleccionados, estará dada por el adecuado análisis de los factores que realiza la administración financiera de la empresa.

Bibliografía

Mateu Gordon, José Luis / Ignacio López Domínguez. (2015). INVERSOR. 2015, de EXPANSION.COM Sitio web: http://www.expansion.com/diccionario-economico/inversor.html

Portal Educación Financiera SVS. (2015). Mercado de Valores. 2015, de Superintendencia de Valores y Seguros, Chile Sitio web: http://www.svs.cl/educa/600/w3-channel.html

BCI Empresarios. (2015). Definición Perfil del Inversionista. 2015, de Banco BCI Sitio web: http://www.bci.cl/empresarios/inversiones/fondosmutuos/definicionperfildelinversionista.html

Augusto Castillo R. (2006). Política de Dividendos: El caso de Chile. Administración y Economía UC, N°58, -.

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

FINANZAS A LARGO PLAZO

UNIDAD Nº I

Alternativas de Inversion para las Empresas

WWW.IPLACEX.CL

Introducción

En esta presentación, se interioriza más en los términos financieros, en el sentido de identificar los factores que inciden en las decisiones de inversiones a largo plazo.

Poder identificar cuáles son los aspectos influyentes e importantes en la toma de decisiones de inversión así como saber a priori cuales debieran ser los niveles de rentabilidad y riesgo asociado a una inversión dada, será factor fundamental en el curso de la inversión.

Modelar matemáticamente los datos de flujos esperados que dará una inversión, contratada a la tasa de rendimiento que se espera del proyecto, podrá demostrar e indicar que tan acertada será la decisión de llevar a cabo o no un proyecto dado.

De la misma forma, poder identificar los riesgos asociados a cada instrumento o inversión dará como resultado que las decisiones que se tomen tiendan a dar los resultados esperados.

Ideas Fuerza

Las decisiones de inversión a largo plazo, básicamente, maximizan rentabilidad y minimizan riesgos.

No hay decisiones correctas o incorrectas, estas lo serán en la medida que se tomen en conocimiento de los factores que influyen en ellas.

Las rentabilidades históricas no son garantía de rentabilidades futuras

La rentabilidad es el beneficio o retorno de la inversión expresado en términos relativos o porcentuales respecto de alguna otra magnitud económica como el capital total invertido o los fondos propios.

La rentabilidad Económica, del anglicismo *Return on Assets o ROA o RE* es el rendimiento obtenido por todas las inversiones de la empresa.

La Rentabilidad Financiera, o del anglicismo *Return on Equity o ROE* o *RF* o rentabilidad del Capital Propio, es el beneficio neto obtenido por los propietarios por cada unidad monetaria de capital invertida en la empresa

Toda inversión tiene riesgo asociado y la aleatoriedad y la incertidumbre son características típicas del riesgo

DECISIONES DE INVERSION A LARGO PLAZO

Las decisiones de inversión que se toman a largo plazo están relacionadas con los activos fijos y la estructura de capital de la empresa. Estas decisiones se basan en varios criterios relacionados entre sí, por ello lo que busca la administración corporativa es maximizar el valor de la empresa mediante la inversión en proyectos que producen un valor presente neto positivo cuando se valoran con una tasa de descuento apropiada.

OBJETIVOS (texto extraído de www.enciclopediafinanciera.com)

Los objetivos de las decisiones de inversión a largo plazo, son básicamente, maximizar y minimizar:

- Minimizar riesgos de las perdidas
- Minimizar la fluctuación cíclica de la empresa y la economía
- Maximizar la seguridad
- Maximizar las ventas
- Maximizar la calidad de servicio
- Maximizar el bienestar de los empleados
- Creación o mantención de imagen pública empresarial

EFECTOS

Conociendo los objetivos de las decisiones, estos tienen efectos en la decisión final de la inversión, a nivel del que, cuando y como realizar la inversión.

Para lo anterior, tener claridad en los criterios que se basan las decisiones, es fundamental, porque en base a ellos se decidirá de buena forma. Aunque claro está que, si bien es cierto, no hay decisiones correctas o incorrectas, estas lo serán en la medida que se tomen en conocimiento de los factores que influyen en ellas.

SUGERENCIAS PARA LAS DECISIONES (texto extraído de www.finanzasparatodos.es)

- Conociendo los objetivos financieros y la tolerancia al riesgo, se podrá elegir inversiones con nivel de riesgo, rentabilidad y plazo adecuado para su

perfil. Tomarse el tiempo y comparar alternativas hará encontrar la mejor opción. Lo aconsejable es no invertir en instrumentos que no se entiendan.

- En caso de no ser lo suficientemente erudito en la materia, lo correcto es buscar consejo profesional para tomar las decisiones de inversión, pero se debe recordar que la responsabilidad final es del inversionista o empresa. Para evitar disgustos, lo aconsejable es mantener contacto con el intermediario, determinar el alcance de sus responsabilidades y libertad de actuar, así como su estilo y filosofía. Todo esto traducido, en un contrato de prestación de servicios de intermediación financiera.

- Destinar a inversión solo los excedentes entre ingresos y gastos. Lo aconsejable es eliminar las deudas por las que paga altos intereses y sanear la situación financiera actual, antes de tomar decisiones de inversión.

- Premisa es invertir para el largo plazo. Los mercados suben y bajan, pero en el largo plazo suelen haber más subidas que bajadas. Lo aconsejable es saber mantener el rumbo y no distraerse con las variaciones diarias.

- Norma básica de la inversión: DIVERSIFICAR. Lo aconsejable es distribuir los fondos a invertir en diversos instrumentos, a fin que la suma de rentabilidades individuales sea la más óptima.

- Ligada a la norma básica de inversión, y manteniendo la coherencia con los plazos de los objetivos, lo aconsejable es mantener el mix de inversiones con distintos horizontes de vencimientos o recuperación de la inversión para así poder atender a distintas necesidades a medida que se presentan.

- Costos a la vista! Comparar las tarifas y comisiones de transacción de cada instrumento es lo aconsejable, ya que los costos de intermediación inciden en la rentabilidad final de la inversión.

- Evitar realizar exceso de operaciones en un intento de “ganar mercado”. Hoy en día es relativamente fácil realizar inversiones especulativas, comprando y vendiendo a muy corto plazo a través de internet y operar en mercados antes reservados a expertos. Sin embargo solo por ser fácil no es aconsejable.

- El inicio de la inversión óptima es antes que después. De todos los factores que afectan la acumulación de capital por inversión (cantidad inicial invertida, cantidad de aportes, rentabilidad, tiempo que de duración de la inversión) el más importante factor es el tiempo.

- Regla importante es la del 72, esto es orientación, pero oportuna si se quiere saber cuántos años serán necesarios para que una inversión con interés compuesto doble su valor. Lo anterior es 72 / tipo de interés = número de años. Ejemplo: Una inversión con interés compuesto de 6%, doblará su valor en 12 años. De la misma forma, se puede saber el tipo de interés necesario para que

la inversión doble su valor en un número determinado de años; esto es 72 / número de años = interés necesario.

- Evitar las modas, los gurús de turno como la toma de decisiones emotivas o "en caliente" no es lo más aconsejable, puesto que seguramente los resultados de aquellas decisiones en inversión no serán las más agradables. No persiga los éxitos de ayer. Las rentabilidades históricas no son garantía de rentabilidad futura. Nadie sabe lo que harán los mercados. La disciplina y paciencia son rasgos importantes para el pequeño inversor. El miedo y la avaricia son sus enemigos. Hay que evitar "comprar caro" cuando los mercados viven momentos eufóricos y "vender barato" en momentos de crisis.

- Cuando se es inversionista a mediana o pequeña escala, ser disciplinado en hacer aportes periódicos y regulares, puede ser óptimo; en vez de esperar lo que puede parecer, el momento oportuno para invertir a gran escala.

- Si se recibe la oferta de una inversión "demasiado buena para ser verdad", lo más probable que no sea verdad. Nunca comprometa sus recursos sin entender la inversión y los riesgos que conllevan, se debe recordar que no existe rentabilidad sin riesgo.

Entonces, ante la toma de decisión para invertir **¿Cuáles son los aspectos importantes que se deben tomar en cuenta?**

- CONOCER OBJETIVOS FINANCIEROS Y TOLERANCIA AL RIESGO
- COMPARAR ALTERNATIVAS
- CONSEJO PROFESIONAL DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
- DESTINAR A INVERSION SOLO RECURSOS EXCEDENTES ENTRE GASTO E INGRESO
- PREFERIR INVERTIR A LARGO PLAZO
- DIVERSIFICAR DIVERSIFICAR DIVERSIFICAR
- MIX DE INVERSIONES CON DISTINTOS HORIZONTES DE VENCIMIENTOS.
- COSTOS A LA VISTA Y CONOCIDOS
- CONSIDERAR EL TIEMPO COMO FACTOR IMPORTANTE
- APLICAR REGLA DEL "72" PARA SABER TIEMPO DE RECUPERACION O INTERES DESEADO EN LA INVERSION.

- LAS RENTABILIDADES HISTÓRICAS NO SON GARANTÍA DE RENTABILIADES FUTURAS
- DEPENDIENDO DEL TAMAÑO DEL INVERSIONISTA, FACTOR IMPORTANTE A CONSIDERAR ES SER DISCIPLINADO.
- NO COMPROMETER LOS RECURSOS SIN COMPRENDER LA INVERSION Y LOS RIESGOS QUE CONLLEVA.

RENTABILIDAD

Concepto (Texto base de Fernández Guadaño, Josefina www.expansion.com)**:**

La rentabilidad es el beneficio o retorno de la inversión expresado en términos relativos o porcentuales respecto de alguna otra magnitud económica como el capital total invertido o los fondos propios. Frente a los conceptos de beneficio y retorno que se expresan en términos absolutos, esto es en unidades monetarias (cantidad de $, para nuestro caso), la rentabilidad se expresa en términos porcentuales.

La rentabilidad se puede diferenciar en Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera.

1. Rentabilidad Económica:

La rentabilidad Económica, del anglicismo *Return on Assets o ROA o RE* es el rendimiento obtenido por todas las inversiones de la empresa. También se puede definir como la rentabilidad del activo o el beneficio que estos han generado por cada unidad monetaria invertida en la empresa.

Es un indicador que refleja el desempeño económico de la empresa. Ei el factor o ratio arroja un resultado del 20% esto quiere decir que se obtiene un beneficio de 20 unidades monetarias por cada 100 unidades monetarias invertidas.

a. Calculo:

El cálculo del ROA se obtiene dividiendo el Resultado Antes de Intereses del periodo t-ésimo entre Activo Total en el periodo t-1-ésimo

$$ROA = \frac{RAI\ t}{A\ t-1}$$

Donde:
ROA = Rentabilidad Económica.
RAI_t = Resultado antes de intereses (si se desea obtener el índice antes de impuestos se denomina RAII) del periodo t-ésimo; beneficio bruto, operativo o de explotación.
A_{t-1} = Volumen total de activos de la empresa en el momento t-1

b. Riesgo económico de la empresa:

La rentabilidad económica se puede calcular "a posteriori", esto es como la expresión anterior una vez conocidos los datos que se relaciona, o bien "a priori", en este caso se plantea en términos de riesgo, puesto que el RAI es una magnitud no conocida con certeza y puede variar lo que da lugar a que se hable de Rentabilidad Económica Esperada, o esperanza de rentabilidad económica y Riesgo Económico o varianza de la rentabilidad económica.

i) Rentabilidad económica esperada: La esperanza de rentabilidad económica o rentabilidad económica esperada es el cociente entre RAI esperado, de acuerdo a una distribución de probabilidad, entre el Activo que es una magnitud conocida con certeza puesto que se toma el del ejercicio inmediatamente anterior.

$$E\ [ROA] = \frac{E\ [RAI\ t]}{A\ t-1}$$

Donde:
E[ROA] = Esperanza de Rentabilidad Económica
$E[RAI_t]$ = Esperanza del Resultado antes de Intereses (y antes de impuestos RAII) del periodo t-ésimo

ii) Riesgo económico: El riesgo económico o variabilidad del resultado puede estar motivado por varios aspectos como: variabilidad de la demanda, tamaño de la empresa, competencia, apalancamiento etc. El riesgo se calcula como la variabilidad del RAI, medido por la desviación típica, entre el valor del Activo.

$$\sigma[ROAt] = \frac{\sigma[RAIt]}{At - 1}$$

Ejemplo:

Rentabilidad económica esperada y riesgo económico.
Dos empresas ofrecen la siguiente información:

INDICE	EMPRESA ALFA	EMPRESA BETA
Rentabilidad económica esperada	20%	20%
Riesgo económico asociado	4%	6%

- Analizar la situación de ambas empresas en la situación inicial.
- Determinar qué ocurriría si la empresa Beta tuviera una rentabilidad económica del 22% con riesgo asociado del 6%

En la primera comparación, la mejor alternativa es la empresa Alfa porque arroja misma rentabilidad incurriendo en menor riesgo.

Para el segundo caso, se puede calcular el Coeficiente de Variación que se obtiene dividiendo el riesgo entre la rentabilidad económica. Por lo que la mejor alternativa será aquella que tenga un menor coeficiente de variación.

CV (Alfa) = 4% / 20% = 0,20
CV (Beta) = 6% / 22% = 0,27

La empresa Alfa presenta mejor riesgo por unidad de rendimiento, por lo que es preferible a la opción de empresa Beta.

2. Rentabilidad Financiera

La Rentabilidad Financiera, o del anglicismo *Return on Equity o ROE* o *RF* o rentabilidad del Capital Propio, es el beneficio neto obtenido por los propietarios por cada unidad monetaria de capital invertida en la empresa. Es la rentabilidad de los socios o propietarios de la empresa.

Es un indicador de la ganancia relativa de los socios como suministradores de recursos financieros. Si el ratio arroja un resultado del 30%, esto quiere decir que los socios o propietarios obtienen un beneficio de 30 unidades monetarias por cada 100 unidades monetarias aportadas a Capital.

a. Calculo:

El ROE se calcula dividiendo el Resultado Después de Intereses del periodo t-ésimo entre los Recursos Propios del periodo t-1-ésimo.

$$ROE = \frac{RAI\ t - GFF\ t}{RP\ t\text{-}1}$$

Donde:
ROE = Rentabilidad Financiera.
GFF = Gastos Financieros

<u>Ejemplo</u>:

Determinar los ratios de Rentabilidad Económica y Financiera AAA que presenta el siguiente Balance y Cuentas de Resultado.

Activo		**Pasivo**	
Activo Corriente	8.500	Pasivo Corriente	1.800
Efectivo	8.500	Deudas a Corto Plazo	1.800
Activo No Corriente	133.104	Pasivo No corriente	16.200
Maquinaria	130.604	Deudas a Largo Plazo	16.200
Ordenadores y mobiliario	5.000	Patrimonio Neto	123.604
(AA I Material)	-3.000	Capital Social	3.000

I Intangible	500	Resultado del Ejercicio	120.604
Aplicaciones Informáticas	1.000		
(AA I Inmaterial)	-500		
Total	**141.604**	**Total**	**141.604**

CUENTA DE RESULTADOS	
Ventas	250.000
Gastos de personal de los socios	72.000
Otros gastos de la explotación	9.200
Consumos de materiales	500
Amortizaciones de inmovilizado material	1.000
Amortizaciones de inmovilizado inmaterial	500
Resultado de la Explotación	166.800
Gastos financieros por acreedores	972
Resultado antes de Impuestos	165.828
Impuestos sobre Sociedades	43.748
Resultado del Ejercicio	122.080
Cálculo de los ratios:	
ROA	1,18
ROE antes de impuestos	1,34
ROE después de impuestos	0,99

b. Riesgo financiero de la empresa:

Al igual que la rentabilidad económica, la Rentabilidad Financiera, en términos de riesgos, puede medirse mediante Rentabilidad Financiera esperada y el Riesgo Financiero.

(i) Rentabilidad Financiera Esperada: La esperanza de rentabilidad financiera o rentabilidad financiera esperada es el cociente entre la esperanza del Resultado Antes de Intereses menos los Gastos Financieros por intereses, entre los Recursos Propios de la empresa.

$$E[ROE]=\frac{ERAI\ t - GFF\ t}{RP\ t-1}$$

(ii) Riesgo financiero: El riesgo financiero o variabilidad del rendimiento financiero es el resultado directo de las decisiones de financiación. Hace referencia a la variabilidad del Resultado esperado por los socios como consecuencia del uso del endeudamiento. Se calcula como la variabilidad del Resultado Antes de Intereses (los gastos financieros por intereses son conocidos y por tanto su riesgo es nulo), medido por la desviación típica, entre el valor de los Recursos Propios.

$$\sigma[ROEt]=\frac{\sigma[RAI\ t]}{RP\ t\text{-}1}$$

Ejemplo*:*

Se ha podido comprobar que el resultado antes de intereses de una empresa es una variable aleatoria cuya esperanza matemática es de 1000 unidades monetarias y su varianza 62500 unidades monetarias {(RAI)=250}. Con dicha información se pide calcular rentabilidad financiera esperada y el riesgo financiero y analizar su evolución si el endeudamiento de la empresa pasa del 25% al 50%

Nivel de endeudamiento (D/RP)	**Estructura del Pasivo**	**Gastos Financieros**	**Rentabilidad Financiera Esperada = E(RAI)-GFF/RP**	**Riesgo Financiero = σ(RAI/RP)**
25%	D= 2.500 RP= 7.500	GFF= 0,12×2500= 300	E(ROE)=1000-300/7500= 0,0933	σ (ROE)= 250/7500= 0,033
50%	D= 5000 RP= 5000	GFF= 0,12×5000=600	E(ROE)=1000-600/5000= 0,08	σ (ROE)= 250/5000= 0,05

Como se puede observar en esta empresa conforme aumenta el endeudamiento disminuye la rentabilidad financiera esperada y aumenta el

riesgo. El incremento de deudas no apalanca dicha rentabilidad y la causa es que el E[ROE] = 10% es inferior al costo de las deudas que es el del 12%.

3. Relación entre Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera se puede expresar en función de la rentabilidad económica, lo que permite analizar de forma explícita el efecto palanca que ejercen las deudas sobre dicha rentabilidad.

Demostración:

$$ROE = \frac{RAI - GFF}{RP}$$

$$ROA = \frac{RAI}{A}$$

Multiplicando y dividiendo por "A" y descomponiendo (A=RP+D) y (GFF=DxKi) siendo "ki" el costo de la deuda:

$$ROE = \frac{RAI - GFF}{RP} \times \frac{A}{A} = \frac{RAI}{A} \times \frac{A}{RP} - \frac{GFF}{RP} \times \frac{A}{A}$$

$$ROE = ROA \times \left[\frac{RP + D}{RP} - \frac{kiD}{RP}\right]$$

$$ROE = ROA + (ROA - ki)\frac{D}{RP}$$

La expresión anterior determina al Rentabilizada Financiera en función de la Rentabilidad Económica y permite ver el efecto palanca que ejercen las deudas

sobre la rentabilidad de los propietarios de la empresa. Así, el uso de fuentes financieras con costo fijo (y su efecto) se conoce como ***APALANCAMIENTO FINANCIERO***, provocando que la rentabilidad de los propietarios (ROE) "cambie" a una tasa mayor que el "cambio" en la rentabilidad de los activos (ROA)

El apalancamiento financiero puede ser positivo o negativo:

- Si ROA > ki ->Apalancamiento positivo.
- Si ROA < ki -> Apalancamiento negativo.

El efecto del apalancamiento financiero dependerá de:

- LA diferencia entre la rentabilidad económica y el costo de las deudas: (ROA – ki)
- El ratio de endeudamiento o cociente entre los recursos propios y ajenos: (D / RP)

Se puede incrementar la rentabilidad financiera a partir de una rentabilidad de los activos o rentabilidad económica dada, financiando la empresa mediante deuda, siempre y cuando la rentabilidad que se saque a esos recursos de terceros (ROA) sea mayor que lo que cuestan (ki), ese diferencial se "vierte" hacia los propietarios de la empresa.

Las empresas utilizan el apalancamiento financiero para elevar la rentabilidad de los propietarios pero ese aumento se hace a costa de aumentar el riesgo. Es decir, para una estructura económica dada, suponiendo que ROA > Ki, a medida que se hace un mayor uso del endeudamiento se incrementa la rentabilidad de los propietarios pero también aumenta el riesgo financiero que soportan. Para comprobarlo se puede establecer la relación entre el Riesgo Financiero y el Riesgo Económico.

$$\sigma[ROE]=\frac{\sigma[RAI]}{RP}$$

Multiplicando y dividiendo por el total de activos "A"

$$\sigma[ROE] = \frac{\sigma[RAI]}{RP} \text{ X } \frac{A}{A} = \frac{\sigma[RAI]}{A} \text{ X } \frac{RP + D\,t}{RP}$$

$$\sigma[ROE] = \sigma[ROA] \text{X} \left[1 + \frac{D\,t}{RP}\right]$$

$$\sigma[ROE] = \sigma[ROA] + \sigma[\text{ROA}] \text{x} \left[\frac{D}{RP}\right]$$

Esto demuestra el denominado "***Teorema Fundamenta del Financiamiento***" que establece que para una rentabilidad y riesgo económico dado, todo incremento de la rentabilidad financiera derivado del aumento del endeudamiento siempre lleva aparejado un incremento del riesgo financiero. Es decir, desde un punto de vista estrictamente financiero no se puede aumentar la rentabilidad de los propietarios sin que estos soporten un mayor riesgo.

Ejemplo*:*

La empresa BBB SRL presenta los siguientes datos económico-financieros del ejercicio: Las ventas del ejercicio ascienden a 4.000 unidades físicas dejando un margen bruto unitario de 1.000 unidades monetarias cada una, incurriendo en unos costes fijos totales de 2.000.000 unidades monetarias. Respecto a la estructura económico-financiera tiene un valor de 10.000.000 unidades monetarias repartidos al 50% entre recursos propios y ajenos. Estos últimos tienen un coste promedio del 15% anual. Determinar los ratios de rentabilidad económica y financiera de esta empresa.

Resultado Antes de Intereses:

RAI = (1.000 X 4.000) – 2.000.000 = 2.000.000 unidades monetarias

Estructura Financiera: Recursos Propios y Deudas:

RP= 5.000.000

D= 5.000.000

Gastos Financieros por Deudas:

GFF= 0,15 X 5.000.000 = 750.000 unidades monetarias

Resultado Antes de Impuestos:

RDI = 2.000.000 – 750.000 = 1.250.000

ROA= 2.000.000 / 10.000.000 = 0,20 = 20%

ROE = 1.250.000 / 5.000.000 = 0,25 = 25%

Coeficiente de endeudamiento: L= D/RP= 1

ROE= ROA + (ROA-Ki)D/P= 0,2 + (0,2-0,15) x 1= 0,25= 25%

OBJETO DE LA INVERSION (Texto extraído de Luis Garrido Martos – 2006 www.zonaeconomica.com **)**

El análisis de Inversiones intenta responder a dos cuestionamientos:

- Dado un proyecto de inversión, decidir si resulta conveniente o no emprenderlo
- De entre dos o más proyectos, todos aconsejables, determinar la prioridad desde un punto de vista financiero.

Para dar solución a esos cuestionamientos, es preciso fijar criterios básicos que apoyen la decisión de selección del proyecto de inversión. Si bien los

criterios pueden ser muchos y variados, y además dependerán del inversionista y su perfil, básicamente son dos los comúnmente utilizados, que son:

1. Que el valor actualizado del rendimiento sea superior al valor actual del costo de inversión. Esto es que tengan ***VAN*** positivo y dentro de esa condición, dar preferencia a las inversiones que cumpliendo con los objetivos fijados por la empresa, presentan un VAN más elevado en relación al capital invertido.

Su forma de cálculo es:

$$VAN = \sum_{t=0}^{n} \frac{V_t}{(1+k)^t} - I_0$$

Donde:

V_t = representa los flujos de caja en cada periodo t

I_0 = es el valor del desembolso inicial de la inversión

n = es el número de periodos considerados.

k = tasa descuento pedida al proyecto

Con todo, obtenido el VAN, se podrá apoyar la decisión si:

RESULTADO DE VAN			DECISION	RAZON
VAN	>	0	ACEPTAR	CREA VALOR
VAN	=	0	ACEPTAR	RINDE LO ESPERADO
VAN	<	0	RECHAZAR	DESTRUYE VALOR

2. Que la empresa pueda “soportar” la tensión financiera que se producirá entre el momento de realización de la inversión (o los pagos de la misma) y el momento que se recauden los beneficios de dicha inversión; es decir, sus flujos de fondos positivos ***TIR***

$$TIR = \sum_{t=1}^{n} [\frac{FC_t}{(1+\mathrm{i})^{\mathrm{t}}}] - \mathrm{I}_0 = 0$$

Donde:

I_0 = Inversión inicial

FC = Flujo de caja del proyecto (ingresos menos egresos)

i = Tasa de descuento o costo de oportunidad del capital que da el proyecto.

t = tiempo.

n = vida útil del proyecto.

Con todo, obtenido el TIR, se podrá apoyar la decisión si:

RESULTADO DE TIR			**DECISION**	**RAZON**
TIR	>	TASA DESCUENTO	ACEPTAR	CREA VALOR
TIR	=	TASA DESCUENTO	ACEPTAR	RINDE LO ESPERADO
TIR	<	TASA DESCUENTO	RECHAZAR	DESTRUYE VALOR

Si se cumple la primera condición y la tasa de descuento está adecuadamente fijada, el volumen de cobros será superior al volumen de pagos, pero eventualmente existirán desfases en el tiempo, que la empresa deberá estar en condiciones de poder soportar y financiar, contando siempre con la dificultad añadida de calcular los flujos de cobros que generará el proyecto, en cuanto a importes y momento que se producirán estos.

Los modelos de análisis de inversiones, son modelos matemáticos que intentan simular la realidad del proyecto de inversión, para evaluar sus resultados. Sistematizan una serie de datos cuantitativos e informan con respecto a la conveniencia o no de realizar el proyecto.

Si bien el modelaje matemático simplifica la realidad, no existe algún modelo matemático que pueda tener en cuenta, a la vez, todos los aspectos principales de una inversión; aunque un análisis razonable debiera combinar los principales modelos, que son VAN, TIR y plazo de recuperación de la inversión.

Estos modelos, son solo parte del proceso de decisión de inversión. En sí mismos no son modelos de decisión, sino de información, ya que la decisión final es la etapa final del proceso, posterior al estudio de inversión).

Asimismo, los modelos de análisis de inversiones al intentar simular la realidad futura, deben trabajar con estimaciones de las variables que utilizan, por lo que la fiabilidad resultados dependerá del acierto de las estimaciones consideradas. Por lo tanto, la capacidad de prever es un factor esencial para tomar decisiones acertadas en materia de inversiones.

Aun con todo, se debe tener claro que el éxito del proyecto no solo dependerá de la capacidad de predecir los movimientos de fondos futuros, sino también, de saber controlar el curso de los hechos que se produzcan una vez puesto en marcha el proyecto. Ambos aspectos convierten a las decisiones de inversión en decisiones de importancia relevante.

"*La decisión de invertir es una de las más peligrosas decisiones a tomar por una empresa. Son numerosos los ejemplos que se podrían poner de empresas que han entrado en crisis por emprender procesos de inversión para los que no estaban preparada o no eran adecuados para la situación de su entorno. Por ello, la decisión de invertir es una decisión delicada."(Texto citado Análisis y evaluación de inversiones. Andrés de Kelety Alcaide. EADA Gestión.1990)*

Ciertamente, las inversiones conllevan alto riesgo para las empresas, puesto que una vez tomadas las decisiones y emprendido el proyecto, es prácticamente irreversible, su vuelta a tras o volver a punto cero o momento cero, sin que las implicancias financieras sean importantes. Por ello, las inversiones, dependiendo de su tamaño, debieran ser aprobadas solo después de un riguroso estudio, donde se ponga de manifiesto su rentabilidad y viabilidad, tanto como inversión aislada como desde el punto de vista del efecto o impacto que tendría dicha inversión en los resultados y balance de la empresa.

RIESGO

Concepto

Como concepto puro o definición pura, el RIESGO, de acuerdo a lo señalado en el diccionario de la *Real Academia Española (RAE)* es la "*contingencia o proximidad de un daño"* o acontecimiento o impacto o consecuencia adversa. Es posible entenderlo como la medida de la posibilidad y magnitud de los impactos adversos, siendo la consecuencia del peligro. Está en relación con la frecuencia con que se presenta el evento. Es una medida de potencial pérdida económica o lesión en términos de probabilidad de ocurrencia de un evento no deseado junto con la magnitud de las consecuencias.

La aleatoriedad y la incertidumbre son características típicas del riesgo, puesto que no es previsible de antemano si el riesgo va o no a concretarse en un siniestro. Es una situación en la que tampoco existe garantía de éxito seguro, lo que eventualmente, en términos económicos va relacionado con la posibilidad de obtener rentabilidad. Por lo tanto, el riesgo y el nivel que presente serán determinante para diferenciar alternativas de inversión.

En términos generales, no existe inversión sin riesgo, aunque algunos productos, instrumentos, proyectos, áreas de producción tienen más riesgo que otros.

La única razón para elegir una inversión con riesgo ante una alternativa de ahorro sin riesgo es la posibilidad de obtener de ella una rentabilidad mayor.

- A iguales condiciones de riesgo, hay que optar por la inversión con mayor rentabilidad.

- A iguales condiciones de rentabilidad, hay que optar por la inversión con menos riesgo.

Riesgo – Rentabilidad (Texto extraído de www.svs.cl/educa/)

La capacidad de generar rendimientos se conoce como rentabilidad. En una inversión, los rendimientos futuros no son seguros, pueden ser grandes o modestos, pueden no producirse e incluso puede significar perder capital invertido. Esta incertidumbre se conoce como riesgo.

Cuanto mayor es el riesgo de una inversión, mayor tendrá que ser su rentabilidad potencial para que sea atractiva a los inversionistas.

Cada inversionista tiene que decidir el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir y tolerar, en búsqueda de rentabilidades mayores.

Fuente www.finanzasparatodos.es

Como vemos en esta gráfica, las estrategias de inversión se suelen clasificar como “conservadoras”, “agresivas”, “moderadas”, etc., términos que se refieren al nivel de riesgo asumido, y por lo tanto la rentabilidad potencial buscada.
Cuanto más riesgo se asume, más rentabilidad se debe exigir. Igualmente, cuanta más rentabilidad se pretende obtener, más riesgo hay que asumir.

Tipos de Riesgos

Como todo tipo de terminología económica, existen una gama de riesgos a los cuales se ven enfrentados los inversionistas y sus proyectos; siendo los más conocidos:

Riesgos de Inversión *(texto base extraído de www.zonaeconomica.com)*:

Toda inversión tiene un riesgo asociado, por lo que se define al riesgo como la probabilidad de que el rendimiento sea menor al esperado.
En general, las inversiones con mayor rendimiento esperado, tienen mayor riesgo asociado. Las inversiones que se consideran menos riesgosas son letras del tesoro de Estados Unidos, por ejemplo, dado que están respaldadas por fondos gubernamentales y se consideran que tienen seguridad jurídica. Los bonos de países con política fiscal más volátil, tienen una tasa de interés mayor, dado que se consideran más riesgosos.

El precio de las acciones suele tener volatilidad mayor que el precio de los bonos, los préstamos a empresas suelen tener riesgo de default mayor que los préstamos al gobierno y los préstamos a individuos suelen tener un riesgo mayor en promedio.
En el grafico siguiente, se puede observar la evolución de una inversión diversificada en acciones, y la evolución de un depósito de $1.000.- en un banco comercial.

La línea azul presenta la inversión en acciones; su volatilidad es relativamente mayor, al igual que su ingreso. La línea verde representa la inversión en depósito bancario. Este tipo de inversión tiene un riesgo bajo.
A largo plazo, el rendimiento de la cartera de acciones supera al rendimiento del depósito bancario. Esta relación se puede observar casi siempre que se toma un periodo de varios años, en el caso del ejemplo, son 10 años.

El riesgo de una inversión se puede descomponer en, principalmente, tres tipos de riesgos, que son Riesgo crediticio, Riesgo de inflación y Riesgo de divisas.

- Riesgo Crediticio: este tipo de riesgo está asociado a la probabilidad que el prestamista no disponga de los fondos para cumplir con el acuerdo. Principalmente ocurre cuando una empresa o individuo tiene ingresos menores a los esperados. Por ejemplo, si una persona solicita un crédito personal y luego pierde el empleo.
- Riesgo de inflación: este riesgo está ocasionado porque el alza en aumento de los precios, hace que el rendimiento real disminuya. Por ejemplo, si la tasa de interés de un plazo fijo es del 10% y al momento de crear el plazo fijo la tasa de inflación es de 0%, al igual que la tasa esperada de inflación. Sin embargo, justo después de haber creado el plazo fijo la inflación aumenta al 15%, el rendimiento del plazo fijo, en términos reales, será negativo, porque

luego de un año podremos comprar menos bienes con lo que se obtendrá el mismo.

- Riesgo de divisas: este riesgo está ocasionado por la volatilidad del tipo de cambio. Ocurre cuando se invierte en activos nominados en una divisa extranjera que se deprecia.

RIESGO FINANCIERO *(texto base de es.scribd.com recopilación D.O.Begazo)*

Una administración prudente es aquella que es capaz de medir los riesgos del giro del negocio en donde se encuentra situado, adoptando las acciones que permitan neutralizarlos en forma oportuna. A diferencia de la incertidumbre, en la cual no es posible prever por no tener información o conocimiento del futuro, los riesgos pueden distinguirse por ser "visibles" pudiendo minimizar sus efectos.

Clasificación de los Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito
Son quizá, los más importantes porque afectan el activo principal: la cuenta colocaciones. Una política liberal de aprobación de créditos generada por contar con excesivos niveles de liquidez, y altos cosos de captación, o por un relajamiento de la exigencia de evaluación de los clientes sujetos de crédito, ocasiona una alta morosidad, por ello debemos tener cuidado con el dicho "en buenos tiempos se hacen los malos créditos".

Riesgos de Mercado
Se da debido a las variaciones imprevistas de los precios de los instrumentos de negociación. Cada día se cierran muchas empresas y otras tienen éxito. Es la capacidad empresarial y de gestión la que permitirá ver el futuro y elegir productos de éxito para mantener la lealtad de los clientes, preservar la imagen y la confianza.

Riesgo de Tasas de Interés
Es producido por la falta de correspondencia en el monto y el vencimiento de activos, pasivos y rubros fuera del balance. Generalmente cuando se obtiene créditos a tasas variables. En ciertos mercados la demanda de dinero puede afectar las tasas de interés pudiendo llegar por efecto de cambios en la economía internacional a niveles como los de la crisis de la deuda.

Riesgo de Liquidez o Fondeo

Se produce a consecuencia de continuas pérdidas de cartera, que deteriora el capital de trabajo. Un crecimiento desmesurado de las obligaciones también puede conducir al riesgo de pérdida de liquidez.

Riesgo de Cambio

Originado en las fluctuaciones del valor de las monedas. Las economías de los países en vías de desarrollo, no están libres de que crezca la brecha comercial o de balanza de pagos. La consecuencia normal es la devaluación del tipo de cambio, que afectará elevando el valor de los créditos otorgados en dólares, pudiendo resultar impagables por los deudores si su actividad económica genera ingresos en moneda nacional. Para protegerse de este riesgo, es necesario seleccionar la cartera de prestatarios colocando créditos en moneda extranjera solo a quienes operan en esta moneda, y asumir una regla de calce entre lo captado y lo colocado (aun monto captado igual monto colocado en moneda extranjera)

Riesgo de Insuficiencia Patrimonial

El riesgo de insuficiencia patrimonial, se define como el que las Instituciones no tengan el tamaño de capital adecuado para el nivel de sus operaciones corregidas por su riesgo crediticio.

Riesgo de Endeudamiento y Estructura de Pasivo

Se define como el no contar con las fuentes de recursos adecuados para el tipo de activos que los objetivos corporativos señalen. Esto incluye, el no poder mantener niveles de liquidez adecuados y recursos al menor costo posible.

Riesgo de Gestión Operativa

Se entiende por riesgos de operación a la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencias de eventos externos adversos. Es el riesgo de que los otros gastos necesarios para la gestión operativa de la Institución, tales como gastos de personal y generales, no puedan ser cubiertos adecuadamente por el margen financiero resultante. Un buen manejo del riesgo operativo, indica que vienen desempeñándose de manera eficiente

Riesgo Legal

Se puede producir a consecuencia de los cambios legales o de las normas de *un país, que puede poner en desventaja a una institución frente a otras. Cambios abruptos de legislación puede ocasionar la confusión, pérdida de la confianza y* un posible pánico.

Riesgo Soberano
Se refiere a la posibilidad de incumplimiento de las obligaciones de parte del estado

Riesgo Sistémico
Se refiere al conjunto del sistema financiero del país frente a choques internos o externos, como el impacto de la crisis asiática, rusa el fenómeno del niño, que ocasionan la volatilidad de los mercados y fragilidad del sistema financiero.

Riesgo Económico *(texto base de www.concepto.de)*

Los riesgos económicos se relacionan con la vulnerabilidad que tiene la empresa cuando realiza inversiones y la situación económica general del país, localidad, o a nivel global; que pueden llegar a afectar dichas inversiones por los cambios que se están produciendo. Estos cambios pueden ser diversos, sea por políticas públicas, empresariales, aparición de otros competidores, cambios en la conducta de compra de los consumidores, entre otros. Normalmente para disminuir a este tipo de riesgo se utiliza la inversión a corto plazo, puesto que cuanto antes se obtiene el beneficio o el retorno de la inversión, es menos probable que los riesgos afecten las ganancias.

Conclusión

Decidir a largo plazo puede resultar engorroso si no se tienen los instrumentos para apoyar dicha decisión.

Si bien la administración financiera de la empresa tiene como objetivo maximizar el valor de la empresa, esa maximización eventualmente no es posible de obtener si no se realizan los estudios apropiados para tener a priori cuáles serán las rentabilidades y riesgos que implican un proyecto dado.

Bien es cierto que el modelaje matemático simplifica la realidad y de cierta forma aproxima el futuro, no existe un modelo matemático que sea exacto y que pueda tener en cuenta todos los aspectos principales de las inversiones, aun así, un análisis razonable debiera combinar los dos principales modelos que son Van y TIR.

En términos generales, no hay inversión sin riesgo, aunque algunas inversiones son más riesgosas que otras; también hay inversiones que dan mayor rentabilidad que otras. Por ello la razón única para elegir una inversión con riesgo es la posibilidad de obtener mayor rentabilidad, porque a igual condición de riesgo, se debiera elegir la inversión con mayor rentabilidad; y por el contrario al mismo nivel de rentabilidad se debiera elegir la inversión con menor riesgo.

Los riesgos, en general, pueden cubrirse mediante una administración profesionalizada, con especialización en las nuevas tendencias del sistema financiero y económico, acorde a los tiempos de modernización y globalización que vivimos.

Bibliografía

-. (-). Decisión de Inversiones. 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/decision-de-inversiones.htm

-. (2010). 10 Consejos para invertir. 2015, de Finanzas para todos Sitio web: http://www.finanzasparatodos.es/es/consejos/10consejosinversion/consejos.html

Arturo K.. (-). Rentabilidad de una empresa. 2015, de Crece Negocios Sitio web: http://www.crecenegocios.com/la-rentabilidad-de-una-empresa/

Fernández Guadaño, Josefina. (2015). Rentabilidad. 2015, de Expansion.com Sitio web: http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad.html

-. (-). Objeto del Análisis de Inversiones. 2015, de Zona Económica Sitio web: http://www.zonaeconomica.com/inversion/objeto

. (-). El concepto de riesgo-rentabilidad en la toma de decisiones de inversión. 2015, de Finanzas para todos Sitio web: http://www.finanzasparatodos.es/es/consejos/introduccion/conceptoriesgorentabilidad.html

-. (-). Riesgo de Inversión. 2015, de Zona Económica Sitio web: http://www.zonaeconomica.com/riesgo-de-inversion

Dilman Oscar Begazo H.. (-). Tipos de Riesgos y ejemplos.. 2015, de scribd.com Sitio web: http://es.scribd.com/doc/24813986/Tipos-de-Riesgos-y-Ejemplos

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

FINANZAS A LARGO PLAZO

UNIDAD Nº II

Instrumentos de Inversión para la Empresa

WWW.IPLACEX.CL

Introducción

Una vez que el inversionista ha tomado la decisión del riesgo asociado a la actividad, esa medida no es menor, debido a la conjunción de variables ya conocidas y estudiadas previamente.

En virtud de lo anterior, el capitalista debe optar por invertir en instrumentos de renta fija o variable, y como todos, estos tienen sus riesgos asociados, cuestión que será un factor a considerar.

Por otra parte, la definición de qué tipo de inversionista se es, debiera ser un factor sustancial en la decisión de qué tipo de instrumento se debe utilizar, ya que un perfil más bien conservador, debiera escoger instrumentos de renta fija y un perfil más agresivo debiera tener la tendencia a escoger renta variable; No obstante, esos antecedentes no son determinantes, ya que por más conservador o agresivo como inversionista sea, el saber cuáles son las características principales de dichos instrumentos, sus retornos o rentabilidades, sus riesgos y como se entrelazan entre sí, podría ser en definitiva lo que forme al Inversionista en potencia.-

Ideas Fuerza

Los instrumentos de inversión son documentos o “papeles” que acreditan que se ha invertido en alguna “cosa” un monto determinado de dinero.

Los instrumentos de inversión más comunes son los denominados de Renta Fija y Renta Variable

Los instrumentos renta fija o de deuda, son títulos de deuda que tienen asociado un interés conocido a un plazo determinado, el que puede ser corto, mediano o largo. Por esta razón, son instrumentos que tienen un riesgo menor a los efectos de renta variable y representan una buena oportunidad para aquellos inversionistas con perfil de riesgo más conservador.

Los instrumentos de Renta Variable son especialmente aquellos que son parte de un capital, como las acciones de las sociedades anónimas.

La denominación “variable” se relaciona con la variación que puede haber en los montos percibidos por concepto de dividendos. En tanto los dividendos, pueden ser en efectivo o en acciones, que normalmente se les llama “crías”.

La diferencia entre una acción o título de renta variable y un bono u obligación (título de renta fija) se plasma fundamentalmente en que con la acción se es dueño de parte de la empresa, mientras que en el caso de ser titular de un bono u obligación se es un prestamista de la empresa o entidad emisora.

El mercado de valores en Chile está compuesto por la demanda y oferta de valores y los intermediarios. El objeto o producto transado es cualquier título transferible, incluyendo acciones, bonos, deventures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio, etc.

TIPOS DE INSTRUMENTOS, CARACTERISTICAS Y RIESGOS

¿Qué son los instrumentos de Inversión?

Los instrumentos de inversión son documentos o "papeles" que acreditan que se ha invertido en alguna "cosa" un monto determinado de dinero. Dichos documentos demuestran el tipo o clase de inversión realizada, con sus respectivos plazos, tipos de cambio, tipo moneda, monto final al vencimiento del plazo (cuando corresponda), entre otras.

Clasificación (texto base Enciclopedia Financiera)

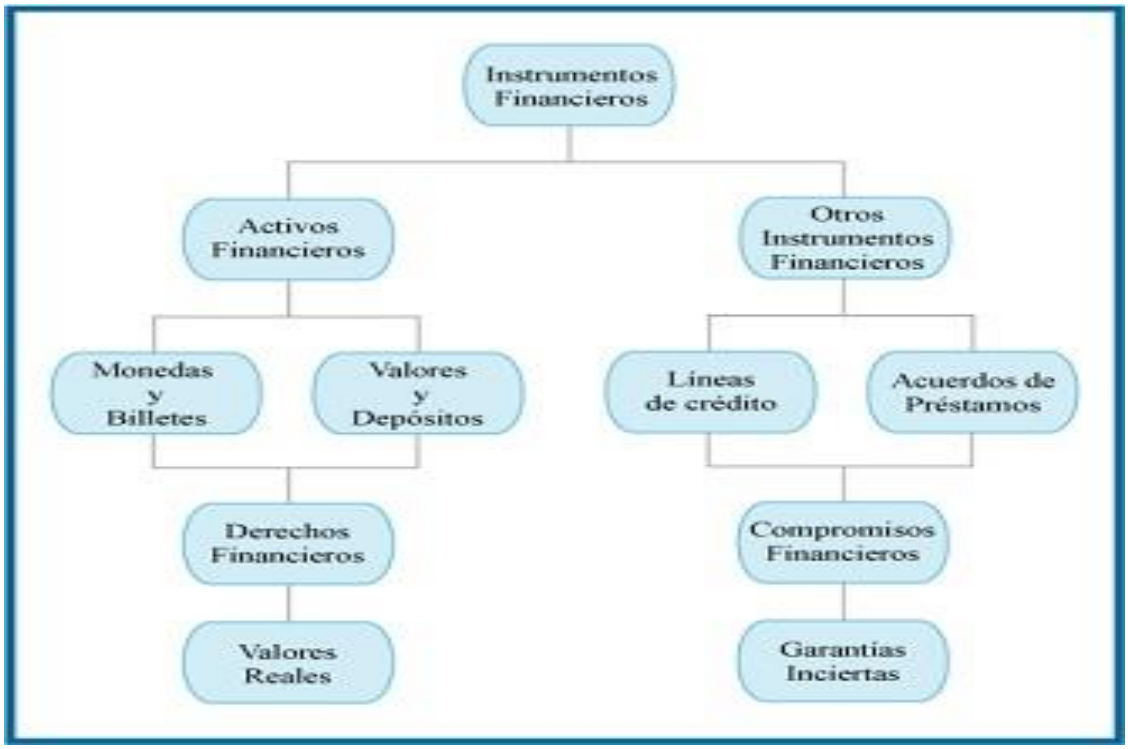
Los instrumentos se clasifican por la forma, en función si son instrumentos en efectivo o instrumentos derivados.

- Instrumentos de Efectivo: son instrumentos cuyo valor se determina directamente por los mercados. Se pueden dividir en valores, que son fácilmente transferibles u otros instrumentos comerciales como los préstamos y depósitos, sobre los cuales, el prestatario y prestamista tienen que asentar un acuerdo sobre una transferencia.

- Instrumentos Derivados: son instrumentos que derivan su valor del valor y características de uno o más activos subyacentes. Se pueden dividir en derivados que cotizan en bolsa y derivados (OTC) por fuera de mercado.

Por otra parte, los instrumentos se pueden clasificar por "clase de activos", dependiendo si están basados en fondos propios de las empresas (que refleja propiedad de la empresa emisora) o basado en deuda (que refleja un préstamo que el inversor haya realizado a la entidad emisora). Si se trata de deuda, pueden clasificarse en corto o largo plazo. La mayoría de los instrumentos presentan una característica dual, la que a la vez son de inversión y financiamiento; es decir son de inversión vistos desde la perspectiva del adquirente y son de financiamiento desde la perspectiva del vendedor.

Fuente del gráfico: Enciclopedia Financiera



Los instrumentos de inversión más comunes son los denominados de Renta Fija y Renta Variable. Hay otros que también son utilizados por los inversionistas, pero en menor escala ya que como todo instrumento tienen algunas barreras de entrada o de accesibilidad, y que solo algunos inversionistas están dispuestos a pasar.

Entre los instrumentos de inversión menos conocido (De los derivados?), son los fondos de inversión y estructurados. Los planes de pensión y seguros, aunque no se crea, son instrumentos de inversión, solo por el hecho que la inversión es a largo plazo, independiente de la forma y fondo de cómo se crea la “inversión”.

INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA (texto base Banchile Inversiones)

Los instrumentos renta fija son títulos de deuda, que tienen asociado un interés conocido a un plazo (de tiempo redundante) determinado que puede ser, de corto, mediano o largo plazo. Por esta razón, son papeles que tienen un riesgo menor a los instrumentos de renta variable y representan una buena oportunidad para aquellos inversionistas con perfil de riesgo más conservador. El valor de mercado de un instrumento de deuda o renta fija dependerá de las tasas de interés que estén vigentes en el mercado, y podrá aumentar o disminuir dependiendo de las fluctuaciones que se produzcan. Entre los

principales y más comunes instrumentos de renta fija, se encuentran los Pactos, Depósitos a Plazo y Bonos.

Los Pactos son instrumentos de inversión diseñados para personas y empresas que deseen rentabilizar sus excedentes de corto plazo, evitando quedar con saldos inmovilizados en las cuentas corrientes. De esta forma, entre el cliente y una Corredora de Bolsa, se establece una venta de instrumentos de deuda o renta fija con el compromiso de recompra (Retroventa) en una fecha determinada, a una tasa establecida entre ambas partes. Los pactos pueden ser con instrumentos en pesos, UF, dólar y euro, y el plazo mínimo para realizar esta operación es de un día. *Los instrumentos de deuda*, emitidos por distintas instituciones como el Banco Central, bancos comerciales en general pueden ser sociedades anónimas.

El Depósito a Plazo, consiste en un certificado extendido por un banco o financiera, sobre fondos depositados por el inversionista, pagadero en la fecha de vencimiento estipulada. En este caso, el inversionista gana un interés fijo en el caso de Depósitos a Plazos Nominales o en Pesos, o intereses y reajuste en el caso de ser Depósitos a Plazo en U.F. pactados al momento de realizar la inversión.

Por su parte, *los Bonos* son documentos que acreditan un préstamo y son emitidos por una empresa u otro tipo de institución que estipula que un tercero le está prestando dinero. Cuando alguien invierte en Bonos, le está prestando dinero a una empresa (Bonos Corporativos), al Banco Central (Bonos del Banco Central) a otro organismo. A cambio, tiene el derecho de recibir la devolución de su dinero más un interés. Por lo tanto, es un documento que representa deuda para quien lo emite y un derecho para quien presta el dinero. Mientras mayor riesgo o posibilidad de no pago se perciba de la institución que emite el Bono, mayor será el interés que dicha institución tenga que ofrecer para poder captar inversionistas que deseen comprar ese Bono o prestarle dinero.

Clasificación de los Instrumentos de Renta Fija (texto base Finanzas para todos)

La amplia gama de instrumentos de renta fija, con distintas duraciones (vencimientos), nivel de riesgo y formas de percibir las rentabilidades, hacen que a grandes rasgos, se puedan clasificar de la siguiente forma:

1.- Según su emisión. Estos a su vez se sub- clasifican en:

- Renta Fija Publica: cuando el emisor es un estado u otro organismo público.
- Renta Fija Privada: cuando el emisor es una empresa privada.

Pública
- deuda publica a largo plazo
- letras / pagarés

Privada
- obligaciones / bonos
- pagarés de empresas

2.- Según su plazo de captación y negociación:

- Renta Fija del Mercado Monetario: activos de renta fija a corto plazo (plazo no superior a 18 meses). Estos activos tienen muy bajo riesgo y elevada liquidez (fácil de comprar y vender en mercados secundarios)
- Renta Fija del Mercado de Capitales: activos que se emiten a plazos medios y largos (a partir de dos años)

Mercado Monetario
- activos cuya maduración (vencimiento) es máximo 18 meses

Mercado de Capitales
- activos cuyo vencimiento, generalmente es a partir de 24 meses

3.- Según Tipo de Rendimiento o Rentabilidad que Genera:

- Valores de Rendimiento Explícito: en los intereses pagados (cupón) se pacta expresamente. En el caso de los bonos y obligaciones del estado y bonos y obligaciones simples de renta privada.
- Valores de Rendimiento Implícito: en los que el rendimiento se obtiene por la diferencia entre el valor de transmisión o reembolso y el valor de adquisición. Cualquier activo financiero emitido al descuento, como por ejemplo las letras del tesoro, las que tienen un rendimiento implícito.

Rendimiento Explícito
- activos con redimiento pactado en su emision o compra

Rendimiento Implícito
- activos con valor de emsion y reembolso distinto; el diferencial entre ambos es el rendimiento

Elementos de los Instrumentos de Renta Fija (Texto base Finanzas para Todos)

Los elementos que componen un título de renta fija son:

- Tipo Emisor: Según la solvencia del emisor, el riesgo será mayor/menor. Esto hace que sea especialmente importante elegirlo adecuadamente, ya que tiene la obligación de devolver o reembolsar el monto principal invertido y los intereses acordados.
- Vencimiento: Es el momento en el que el emisor está obligado a devolver el dinero que se presta. Si se necesita antes el dinero, se tendrá que vender el título a renta fija a un tercero a un precio no fijado previamente, por lo que se podría incurrir en una pérdida o ganancia.
- Principal: Es el importe que al vencimiento tendrá que pagar el emisor.
- Cupón: En los títulos de renta fija, normalmente se fija un porcentaje de interés que se calcula sobre el principal. Estos intereses son el cupón, en caso de éste hay que tener en cuenta la base de cálculo para los intereses. Hay títulos que pagan por días naturales y otros que miden los meses como todos de 30 días y años de 360 días. Las más importantes son:
  - ACT/365: el cupón se calcula sobre el número de días desde el último pago y se divide por 365.
  - ACT/360: el cupón se calcula sobre el número de días desde el último pago y se divide por 360.
  - 30/360: no toma en consideración los días, todos los meses son iguales, así en pagos trimestrales, todos los abonos serían iguales.
- Rentabilidad: los títulos de renta fija pueden ser de rendimiento explícito o implícito; dependiendo de que si el rendimiento está acordado al momento de la compra o es el diferencial de los valores de compra y venta o amortización.

Riesgos Asociados a Instrumentos de Renta Fija

Los instrumentos de renta fija, como se ha mencionado, tienen menor riesgo comparado con otros tipos de instrumentos; lo que no implica que no tengan un riesgo, ya que se asume que determinados riesgos son de difícil percepción.

- *Riesgo de Interés:* una vez que se tiene la propiedad de un título de renta fija a un tipo de interés determinado. En el evento que los tipos de interés suban el precio de nuestro título disminuirá, y viceversa.

- *Riesgo de Reinversión:* este riesgo es el derivado de la incertidumbre sobre el tipo de interés al que se reinvertirán los cupones, ya que si el tipo vigente de ese momento es inferior / superior al existente en la fecha de realización de la operación, la rentabilidad será menor / mayor de la esperada.

- *Riesgo de Impago:* también llamado riesgo de crédito, es el tipo de riesgo de que el emisor no pague los cupones o el principal.

- *Riesgo de Inflación:* se asume sobre todo cuanto mayor sea el plazo de vencimiento. Si se tiene un título que provee un 5% y la inflación se dispara al 8% estaremos perdiendo poder adquisitivo. Esto puede resolverse parcialmente contratando títulos que paguen intereses variables, referenciando a alguna modalidad que suba con la inflación y viceversa.

- *Riesgo de Cambio:* se tiene cuando se compran títulos emitidos en una divisa distinta a la habitual (dólar por ejemplo); el riesgo básicamente está dado por la cotización de la divisa en el momento del vencimiento.

- *Riesgo de Liquidez:* puede pasar que se quiera vender el título o bono, y no haya nadie interesado en comprarlo, este es el riesgo de no poder hacerlo líquido.

CONCEPTOS A RECORDAR SOBRE INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

(Texto base Banchile Inversiones)

Instrumento de Renta Fija: instrumento que paga una tasa de retorno fija.

Bono: instrumento de deuda que representa el compromiso del emisor de devolver el capital originalmente captado entre los inversionistas en una fecha determinada más un interés, el que normalmente se entrega en forma periódica. Este instrumento puede ser emitido por privados o institucionales estatales.

Bonos Corporativos: instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas, que comúnmente son a un plazo de 5 a 25 años, emitidos en pesos o U.F.

Bonos Banco Central: instrumentos de deuda emitidos por el Banco Central, con un plazo desde 30 días a 20 años, emitidos en pesos o unidad de fomento. BCU (Banco Central Bonos Bullet en UF), BCP (Banco Central Bonos Bullet en Pesos), PRC (Pagaré Reajustable del Banco Central) y PDBC (Pagaré Descontable de Banco Central).

Inflación: aumento de los precios en una economía, con la consecuente pérdida del valor adquisitivo de la moneda. La inflación afecta a los instrumentos de deuda, emitidos en UF, que deben entregar un interés más reajustable por IPC.

Instrumentos de Deuda de Mediano Plazo: inversiones en títulos representativos de obligaciones, emitidos por entidades privadas, bancos o por el Estado, con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de diversas actividades. Éstas pueden ser a un plazo máximo de 8 años.

Instrumentos de Largo Plazo: inversiones en títulos representativos de obligaciones de largo plazo, emitidos por entidades privadas, bancos o por el Estado, con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de diversas actividades. Éstas pueden ser a un plazo máximo de 30 años.

Tasa de Política Monetaria: es la tasa de interés objetivo para las operaciones interbancarias que el Banco Central procura lograr mediante sus instrumentos de política monetaria: operaciones de mercado abierto, facilidades de crédito y depósito. Es la tasa de referencia en el mercado de instrumentos de deuda o renta fija.

IPOM: Informe de Política Monetaria del Banco Central donde informa y explica al público en general la visión del Consejo del Banco Central sobre la evolución reciente y esperada de la inflación, y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria.

INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE (texto base Enciclopedia Financiera y Banchile Inversiones)

Los instrumentos de Renta Variable son aquellos que forman parte de un capital, como las acciones de las sociedades anónimas.

La denominación "variable" se relaciona con la variación que puede haber en los montos percibidos por concepto de dividendos. En tanto los dividendos, pueden ser en efectivo o en acciones, que normalmente se les llama "crías".

A pesar de que las acciones son instrumentos de inversión menos utilizados que los de renta fija, cada vez son más los inversionistas que se interesan por ella. Debido a lo anterior, se mostrará los principales conceptos y características asociados a este instrumento de inversión, que puede entregar importantes beneficios a quien lo posee, pero requiere para su correcta administración, información permanente, asesoría oportuna y manejo de variables relevantes.

Las acciones son instrumentos de renta variable, emitidos por Sociedades Anónimas y encomanditas por acciones, que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa. Esto significa que el comprador de una acción (o accionista) pasará a ser propietario de una parte de la empresa emisora. Desde el punto de vista de las sociedades que emiten acciones, estos instrumentos son una alternativa de financiamiento que les permite conseguir recursos por plazos indefinidos, mientras que para los accionistas que las adquieren, son una alternativa de ahorro a corto, mediano o largo plazo, según las razones que los motiven a dicha compra.

Los dos principales motivos por los cuales se invierte en acciones son la Rentabilidad y el control.

En el primer caso, la ganancia que se deriva por la inversión en acciones proviene de las ganancias de capital (debido al aumento de precio de mercado de las acciones) y de los dividendos que la empresa emisora pague a los accionistas, los que consisten en repartos periódicos que efectúan las compañías de la utilidad de un ejercicio determinado. Adicionalmente, existe posibilidad de tener participación en la administración de una compañía, situación que se puede conseguir a través de la compra de importantes paquetes de acciones, lo que le dará la posibilidad al inversionista, de formar parte del directorio y por esa vía, participar de las principales decisiones de la empresa.

Los precios de las acciones son esencialmente variables, pudiendo subir o bajar de acuerdo al comportamiento de los negocios en los cuales se desenvuelve la empresa y a otros factores de índole político, económico o

financiero que la afecten. Asimismo, en el mercado bursátil, los accionistas pueden resultar beneficiados o perjudicados; de modo que si una empresa es conducida con eficiencia, y esto es apreciado por el mercado, los accionistas recibirán mayores dividendos y el o los títulos que emita esa sociedad tenderán a aumentar de precio. En cambio, si el desempeño es erróneo, disminuirán los dividendos y la cotización de la acción de esa firma en la Bolsa.

De esta forma, invertir en acciones significa asumir un riesgo mayor que aquel en que se incurre al invertir en un instrumento de renta fija, lo que debe ser compensado con una mayor expectativa de rentabilidad. Mientras más alto sea el riesgo que se asuma, mayor será el retorno que se deba exigir. Esta relación es básica en cualquier inversión financiera, pues la evaluación de riesgo y rentabilidad está presente en todas las decisiones de este tipo. Por lo tanto, acciones con mayor riesgo deben ofrecer una mayor rentabilidad esperada para que los inversionistas decidan invertir en ellas.

Finalmente, la inversión en acciones requiere tener en cuenta variables como nivel de liquidez, relacionado con la mayor o menor facilidad con que un inversionista cualquiera puede comprar o vender esos papeles en el mercado, riesgos asociados y rentabilidad esperada. Un adecuado equilibrio de dichos factores puede generar importantes oportunidades de negocio para quienes busquen un desempeño superior, asumiendo mayores niveles de riesgo.

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

La Acción como Método de Control

Las acciones ordinarias/comunes dan a su poseedor derechos para emitir un voto en la Junta de Accionistas. Dicha Junta, aparte de decisiones estratégicas, es la encargada de nombrar a un administrador o un Consejo de Administración para la empresa. Por lo tanto, cuantas más acciones se posea, más votos se puede emitir, y mayor será el control sobre la empresa, implicando esto mayor capacidad de decisión dentro de la misma.

En general, y salvo que existan pactos estatutarios que limiten el control total de una sociedad por un solo accionista, para ejercer el control de cualquier sociedad constituida por acciones se necesita poseer la llamada mayoría absoluta, es decir el 50% del total de acciones que se encuentran en circulación, más una.

Sin embargo, en la práctica, y en algunas grandes compañías, basta con poseer entre el 15 y 20% del capital para ejercer influencia decisiva en la dirección de la empresa.

En algunos ordenamientos cabe hacer excepciones a la regla general de que una acción equivale a un voto:

- Se pueden emitir acciones sin voto, con derechos económicos pero no políticos.
- Se pueden establecer mayorías cualificadas para cierto tipo de decisiones (liquidación de la sociedad, ampliación de capital, fusiones y adquisiciones, etc.)
- Se puede limitar el número máximo de votos por persona.

Derechos que otorgan las Acciones

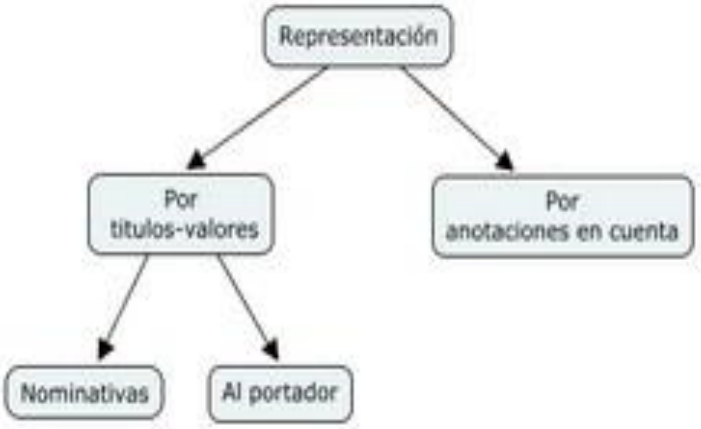
- Derechos a percibir participación en las utilidades de la empresa.
- Derecho de información acerca de la marcha de la sociedad.
- Derecho a voz y voto en la Junta General de Accionistas.
- Derecho a retiro.
- Derecho a ceder libremente las acciones.
- Derecho de opción preferente para la suscripción de nuevas series.
- Derechos a recibir acciones liberadas.

Formas de Representación de las Acciones

Las acciones son títulos de valores y, como tal, deben estar representados de forma que puedan ser objeto de compraventa o de otros negocios jurídicos con facilidad. Las formas de representación de las acciones son:

- En función de la identificación o no del propietario:
  - Títulos al portador, puede ejercer los derechos inherente a la acción quien posee el título.
  - Títulos nominativos, para su transmisión es necesario realizar una cesión formal.

- En función del sistema de registro de la propiedad de acciones:
  - Escritura pública, usado generalmente en empresas pequeñas o familiares, pero con poca flexibilidad para el tráfico de las acciones.
  - Anotación en cuenta, utilizado en la actualidad, para acelerar las transacciones. Es indispensable en sociedades que cotizan en la bolsa.



Clasificación de las Acciones

Las acciones se pueden clasificar en:

- Acciones comunes u ordinarias:
  Son las acciones propiamente dichas.
- Acciones preferentes:
  Son aquellas que dan a su poseedor prioridad en el pago de dividendos y/o en caso de la disolución de la empresa, el reembolso del capital. No da derecho a voto en la Junta General de Accionistas, excepto cuando se especifica éste derecho, o cuando ocurren eventos especiales como la no declaración de dividendos preferenciales.
- Acciones de voto limitado:
  Son aquellas que solo confieren el derecho a votar en ciertos asuntos de la sociedad, determinados en el contrato de suscripción de acciones correspondiente, no son más que una variante de las acciones preferentes.
- Acciones convertibles:
  Son aquellas que tienen la capacidad de convertirse en bonos y viceversa, pero lo más común es que los bonos sean convertidos en acciones.
- Acciones de industria:
  Establecen que el aporte de los accionistas sea realizado en la forma de un servicio o trabajo.
- Acciones liberadas de pago o crías:
  Son aquellas que son emitidas sin obligación de ser pagadas por el accionista, esto se debe a que fueron pagadas con cargo a las utilidades que debió percibir éste.
- Acciones con valor nominal:

Son aquellas en que se hace constar numéricamente el valor del aporte.

- Acciones sin valor nominal:
  Son aquellas que no expresan el monto del aporte, tan solo establecen la parte proporcional que representan en el capital social.

CONCEPTOS A RECORDAR SOBRE INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

(Texto base Banchile Inversiones)

Retorno o Rentabilidad de una Acción: la principal razón para invertir en acciones es la obtención de una ganancia, la cual puede provenir de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que se obtengan.

Ganancia de Capital: es el beneficio o utilidad que percibe un accionista por el aumento de precio de mercado de sus acciones, y consiste en la diferencia de precio obtenida entre el precio de venta y el precio de compra de éstas. Si el valor de venta es mayor que el valor de compra, entonces se generó un aumento de patrimonio para el inversionista o ganancia de capital. Si el valor al cual se compraron las acciones es mayor al que se vendieron, se habla de una pérdida de capital. En la mayoría de los casos, la ganancia de capital representa el principal componente de obtención de rentabilidad para los propietarios de las acciones.

Dividendo: flujo de dinero que recibe el accionista por cada acción que éste posee de la sociedad de que es accionista, cada cierto periodo de tiempo. Generalmente, los dividendos provienen de las utilidades generadas durante el ejercicio. Los dividendos que reparte la empresa pueden ser en dinero, o bien en acciones liberadas de pago.

Liquidez: está relacionada con la mayor o menor facilidad con que un inversionista cualquiera puede comprar o vender esos papeles en el mercado. A pesar de que la liquidez es un concepto relativo, es posible establecer comparaciones del grado de liquidez entre diferentes acciones a través de parámetros como montos transados, presencia bursátil (número de días que registra transacción una determinada acción) y rotación (cantidad de acciones transadas de una sociedad).

RENTA FIJA VS RENTA VARIABLE

La diferencia entre una acción o título de renta variable y un bono u obligación (título de renta fija) se plasma fundamentalmente en que con la acción se es dueño de parte de la empresa, mientras que en el caso de ser titular de un bono u obligación se es un prestamista de la empresa o entidad emisora.

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

	Renta Variable	Renta fija
Ingresos periódicos	No "asegurados". Inciertos en ciertos escenarios de mercado	Estables y predecibles
Situación al final de un horizonte temporal	Incierta	Cierta (con excepciones)
Apto para importes pequeños	Sí	Complicado si se busca diversificar
Tipo de mercado	Bolsa / transparente	Institucional / más opaco para el minorista
Comisiones aplicables	Ejecución + depositaría	Ejecución + depositaría

Mercado de Capitales en Chile (Texto fuente Servicio de Impuestos Internos)

El mercado de valores en Chile está compuesto por la demanda y oferta de valores y los intermediarios. El objeto o producto transado son cualquier título transferible, incluyendo acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio, etc.

Demanda de Valores

La demanda de Valores comprende los inversionistas nacionales y extranjeros. Los inversionistas nacionales se agrupan en dos tipos: institucionales[1] y privados.

Inversionistas Nacionales Institucionales

- Fondos de pensiones son los inversionistas institucionales más importantes y su administración es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo y deben contar con un patrimonio mínimo.
- Compañías de seguros, cuya actividad de asegurar y reasegurar riesgos en Chile, sólo puede ser realizada por sociedades anónimas nacionales de seguros y reaseguros, que tengan por objeto exclusivo el desarrollo de dicho giro.
- Fondos mutuos que son un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, cuya administración es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo y sujetas a autorización de existencia de la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante "SVS".
- Fondos de inversión, los cuales son un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores y bienes que la ley permita. La administración de los fondos de inversión, al igual que los fondos mutuos, es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo y sujeto a autorización de existencia por la SVS.
- Fondos de inversión de capital extranjero y los fondos de inversión de capital extranjero de riesgo, cuyos inversionistas provienen del exterior. Los fondos de inversión de capital extranjero de riesgo sólo pueden invertir en emisiones no registradas en la SVS. La autorización para constituir sociedades administradoras de estos fondos de riesgo busca contribuir a financiar los proyectos de inversión de empresas emergentes. La administración de los fondos de inversión de capital extranjero es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo y sujeto a autorización de existencia de la SVS.

Inversionistas Extranjeros

Los inversionistas extranjeros que participan activamente en nuestro mercado, a través de diferentes mecanismos para ingresar sus capitales. Entre ellos se encuentran: el Decreto Ley 600, a través de un contrato de inversión; la

[1] La Ley de Mercado de Valores señala que los inversionistas institucionales son los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley.

Ley Nº 18.657, que crea los Fondos de Inversión de Capital Extranjero; el Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central, a través de aportes de capital o créditos externos; el Capítulo XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central, que permite la adquisición de acciones de sociedades anónimas chilenas para la posterior cotización de valores en el extranjero, con dicho respaldo; y, finalmente, el Título XXIV de la Ley de Mercado de Valores, que regula la oferta pública de valores extranjeros en el país, en la cual pueden participar como oferentes y demandantes inversionistas extranjeros.

Oferta de Valores

La Oferta de Valores en Chile está compuesta por los emisores de valores. Los principales emisores de valores son las sociedades anónimas abiertas, los bancos e instituciones financieras, los fondos institucionales distintos a los Fondos de Pensiones, y el Estado a través del Banco Central, la Tesorería y el Instituto de Normalización Previsional (INP).

Los bancos e instituciones financieras participan en el mercado a través de la emisión de depósitos, letras hipotecarias y bonos bancarios, entre otros. Las emisiones bancarias se rigen, en general, por la Ley General de Bancos y las normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Las sociedades anónimas pueden emitir títulos de renta variable y títulos de renta fija. La oferta pública de títulos de renta fija cuyo plazo sea superior a un año, se efectúa mediante la emisión de “bonos”, y los de plazo menor a un año, mediante pagarés u otros títulos de crédito.

Principales Instrumentos de Inversión en el Mercado de Valores (Imágenes y textos fuente Superintendencia de Valores y Seguros)

	<u>Acciones de S. A. abiertas</u> Representan una parte del patrimonio de una sociedad anónima abierta. Su posesión refleja un derecho de propiedad y el control de un determinado porcentaje del total de la empresa. El total de acciones de una sociedad constituye el total del patrimonio de la misma.

	<u>Ahorro Previsional Voluntario (APV)</u> Mecanismo de ahorro previsional voluntario que permite a las personas dependientes e independientes, ahorrar por sobre lo cotizado obligatoriamente en su AFP.
	<u>Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)</u> Contrato suscrito entre el empleador y una institución autorizada en el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC), que contempla aportes por parte del empleador y el trabajador
	<u>American Depositary Receipts (ADR's)</u> Certificados emitidos por un banco comercial de Estados Unidos, para ser transados en el mercado de valores de EE.UU., que representan una determinada cantidad de acciones, bonos u otro instrumento financiero de una compañía local.
	<u>Bonos corporativos</u> Instrumentos de deuda de mediano y largo plazo emitidos por sociedades anónimas y otro tipo de entidades.
	<u>Bonos securitizados</u> Instrumentos de deuda emitidos por sociedades anónimas securitizadoras, con el objetivo de anticipar los flujos de ciertos activos financieros de una empresa o institución financiera, tales como créditos hipotecarios, créditos automotores, contratos de leasing, tarjetas de crédito, cuentas por cobrar, etc., que son cedidos por el originador de esos activos o por el tercero que los detente, a esa sociedad securitizadora.

	<u>Certificados de Depósitos de Valores (CDV)</u> Títulos representativos de valores extranjeros, que pueden ser ofrecidos públicamente en el mercado de valores.
	<u>Contratos de derivados</u> Producto financiero cuyo valor depende del valor de otro activo.
	<u>Contratos forwards</u> Contrato entre dos partes, mediante el cual ambos se comprometen a intercambiar un activo determinado o un índice de precios sobre un activo determinado, a futuro, a un precio que se determina por anticipado.
	<u>Cuotas de Fondos Mutuos</u> Títulos que representan la inversión de una persona natural o jurídica en un Fondo Mutuo. Las cuotas pueden estar expresadas en pesos (moneda corriente nacional) y otra moneda extranjera.
	<u>Cuotas de Fondos para la Vivienda</u> Cuotas de participación en un fondo cuya finalidad principal es ahorrar para la adquisición de una vivienda.
	<u>Cuotas de Fondos de Inversión</u> Cuotas de participación que representan los aportes de los inversionistas en un Fondo de Inversión.

	<u>Dólar</u> Nombre de la moneda originaria de Estados Unidos, que se ha convertido en una de las monedas más utilizadas a nivel mundial y en un instrumento de inversión. Esta moneda es demandada tanto por motivos de rentabilidad y riesgo, como por su calidad de medio de cambio.
	<u>Efectos de comercio</u> Documentos emitidos por entidades inscritas en la SVS, que se transan como títulos de deuda de corto plazo en el mercado de capitales.
	<u>Futuros</u> Contratos estandarizados, transados en Bolsa, referidos a un activo definido, donde las partes se comprometen a comprar o vender en una fecha futura, un número determinado de este bien a un valor que se fija en el presente.
	<u>Instrumentos monetarios</u> En esta categoría se incluyen las monedas de oro y plata, más el dólar de Estados Unidos.
	<u>Opciones</u> Contratos, transados en Bolsa, a través de los cuales el comprador o titular adquiere a un cierto valor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender a un precio prefijado, y durante un plazo establecido una cantidad determinada de un activo
	<u>Oro y plata</u> El oro físico y la plata, en la forma de monedas acuñadas por el Banco Central de Chile, son activos monetarios con un valor intrínseco.

	<u>Productos agropecuarios</u> Títulos de productos agropecuarios que se transan en la Bolsa de Productos.
	<u>Swaps</u> Contrato financiero derivado, entre dos partes, que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros, de acuerdo a una fórmula preestablecida.
	<u>Valores extranjeros</u> Son instrumentos financieros emitidos en el extranjero que se inscriben en el Registro de Valores Extranjeros de esta Superintendencia, con el objeto de permitir su oferta pública y facilitar su transacción en Chile.
	<u>Títulos representativos de inversión colectiva emitidos por vehículos de inversión colectiva extranjeros</u> Títulos representativos de inversión colectiva, que pueden ser ofrecidos públicamente en el mercado de valores.

Conclusión

Las inversiones de renta fija presentan una baja rentabilidad y un bajo riesgo, mientras que las inversiones de renta variable presentan una alta rentabilidad y alto riesgo.

La mejor manera de reducir o manejar el riesgo es a través de la diversificación, es decir, “no poniendo todos los huevos en una misma canasta”, sino más bien diversificar las inversiones.

Una forma de diversificar las inversiones es adquiriendo inversiones de renta fija e inversiones de renta variable, es decir, construyendo un portafolio que combine ambos tipo de inversiones.

La proporción de estas inversiones dependerá de los objetivos y el perfil del inversionista, por ejemplo, si se busca una mayor rentabilidad, mayor deberán ser las inversiones de renta variable; y mientras menor sea la tolerancia al riesgo, mayor deberán ser las inversiones de renta fija.

BIBLIOGRAFÍA

-. (-). Instrumentos de inversión de deuda. Septiembre 2015, de Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) Sitio web: http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1088.html

Staff Banchile Inversiones. (-). Importantes Conceptos de Renta Fija. Septiembre 2015, de Banchile Inversiones Sitio web: http://www.banchileinversiones.cl/portal/page?_pageid=33,151674&_dad=portal&_schema=PORTAL

-. (-). Clasificación de los instrumentos de renta fija. Septiembre 2015, de Finanzas para Todos Sitio web: http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversionrentafija/clasificacion.html

-. (-). INVIRTIENDO EN ACCIONES, BONOS, DEPOSITOS, ETC; MERCADO DE VALORES EN CHILE. Septiembre 2015, de Servicio de Impuestos Internos (SII) Sitio web: http://www.sii.cl/portales/investors/formas_invertir/invirtiendo_acciones.htm

-. (-). Instrumentos de inversión. Septiembre 2015, de Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) Sitio web: http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyname-501.html

-. (-). Instrumentos Financieros. Septiembre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/instrumentos-financieros.htm

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

FINANZAS A LARGO PLAZO

UNIDAD Nº II

Instrumentos de Inversión para la Empresa

WWW.IPLACEX.CL

Introducción

Teniendo los instrumentos de inversión seleccionados, el paso siguiente es saber cómo valorarlos; sea para asignarles un “precio” o “número” para determinar su peso relativo en la toma de decisión o para reflejar su valor real en los estados financieros.

La información que se presenta, destaca en la visión global de la valoración de inversiones para luego centrarse en los instrumentos de inversión de renta fija y variable más utilizados o demandados por los inversionistas.

La utilidad que presta el conocimiento de cómo valorar las inversiones, debiera ser determinante en la medida que esta sea aplicada y especifica en cada instrumento, por una parte; y por otra la información que se tendrá hará que quien realice el estudio preste la asesoría precisa a la empresa o inversor.

Ideas Fuerza

Para determinar la valoración de los instrumentos de inversión, se deben distinguir entre fijo y variable. La diferencia entre ambos es que con los primeros se conoce con anticipación los pagos del instrumento en un periodo determinado, a diferencia de los segundos que no se conocen y es incierto.

La complejidad y diferentes casos que pueden encontrarse en la valoración de instrumentos, origina que no exista un único criterio al momento de calcular tanto los flujos de efectivo como las tasas de descuento.

Los bonos u obligaciones son activos financieros de deuda emitidos, por estados, entidades públicas o empresas privadas, con el fin de captar recursos financieros a corto, mediano o largo plazo a cambio de proporcionar a los compradores de estos activos un interés, sea implícito o explicito, y a la devolución del dinero captado en la emisión.

Los bonos se clasifican en cuanto al horizonte de vida, al emisor y al origen. Su rentabilidad está dada por diversos componentes, como son los intereses o cupones periódicos que abonan las primas o descuentos en la emisión, las primas de reembolso, canje y conversión, la transmisión de los títulos antes de su vencimiento o su reembolso al vencimiento,

En las acciones, el análisis fundamental basa su estrategia en que la cotización de una acción es la sumatoria del valor presente neto de los dividendos esperados más los beneficios actuales y agregando las expectativas de crecimiento de esta acción.

Por su parte, el análisis técnico, indica que el mercado ofrece la suficiente información para poder así predecir sus tendencias, para de esta manera analizar las fuerzas que influyen en los mercados y su impacto en el precio de las acciones.

VALORACION DE INSTRUMENTOS DE INVERSION

(Texto base Enciclopedia financiera)

Para determinar la valoración de los instrumentos de inversión, es necesario distinguirlos entre fijo y variable. En general, los instrumentos de inversión son agrupados en dos categorías: Renta Fija (bono, gubernamentales, corporativos u otros) y Renta Variable (acciones y monedas). Como ya se ha visto, la diferencia entre fijo y variable es que los primeros tienen la capacidad de conocer con anticipación los pagos del instrumento en un periodo determinado, a diferencia de los segundos que no se conocen y es incierto.

Así mismo, la valoración de inversiones es el proceso de planificación utilizado para determinar si la empresa debe emprender con una inversión a largo plazo, por ejemplo nueva maquinaria, maquinaria de repuesto, nuevas instalaciones, productos o proyectos de investigación. Esta planificación es la más importante sobre el capital, la inversión y los gastos. Muchos métodos formales se utilizan para la valoración de inversiones, incluyendo técnicas como:

- Tasa interna de Retorno:
  Es la tasa de distribución de retorno, también conocida como la tasa promedio de retorno, o TIR; es un ratio financiero utilizado en el presupuesto de capital. La relación no tiene en cuenta el concepto del valor temporal del dinero. TIR calcula el retorno generado a partir de los ingresos netos de la inversión. La TIR es un porcentaje del retorno; es decir si TIR = 5%, entonces significa que se espera obtener del proyecto 5 centavos por cada unidad monetaria invertida. Las TIR se utilizan habitualmente para evaluar la conveniencia de las inversiones o proyectos. Si la TIR es igual o mayor que la tasa de rendimiento requerida, el proyecto es aceptable. Si es inferior a la tasa deseada, debe ser rechazada. Al comparar las inversiones, a mayor TIR, más atractivo es el proyecto. Suponiendo que todos los demás factores iguales entre los diferentes proyectos, el proyecto de mayor TIR probablemente sería considerado el primer y mejor realizado. En términos más específicos, la TIR de la inversión es la tasa de interés a la que el valor actual neto de los costos (los flujos de caja negativos) de la inversión es igual al valor presente neto de los beneficios (flujos positivos de efectivo) de la inversión.

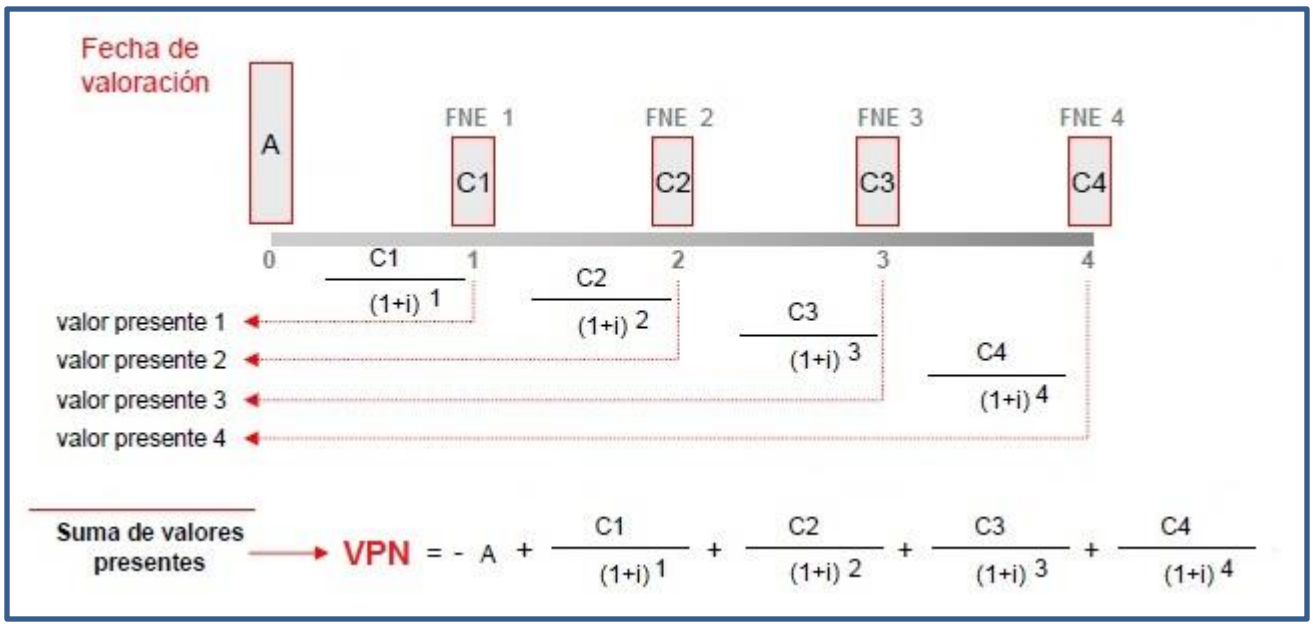
Fórmula de la TIR

$$VPN = \sum_{t=1}^{n} \left[\frac{R_t}{(1+\mathrm{i})^{\mathrm{t}}} \right] - A = 0$$

Donde:
t : es el tiempo del flujo de caja
i : es la tasa de descuento (tasa de rendimiento que se podría ganar en una inversión en el mercado con riesgo igual o similar)
Rt : flujo neto efectivo en el tiempo *t*
A : inversión inicial

- Valor Presente Neto:

Es una serie temporal de flujos de efectivo, tanto entrante como saliente, se define como la suma del valor presente de los flujos de efectivo individuales. En el caso de que todos los flujos futuros de efectivo sean de entrada (tales como cupones y principal de un bono) y la única salida de dinero sea el precio de compra, el valor actual neto es simplemente el valor actual de los flujos de caja proyectados menos el precio de compra. VPN es una herramienta central en el descuento de flujos de caja, empleado en el análisis fundamental para la valoración de empresas cotizadas en bolsa, y es un método estándar para la consideración del valor temporal del dinero a la hora de evaluar elegir entre diferentes proyectos de inversión, a largo plazo, disponibles para una empresa. Es una técnica de cálculo central, utilizado tanto en la administración de empresas y finanzas como en la contabilidad y economía, es utilizada en general para medir variables de distinta índole.
En cuanto a su fórmula, cada entrada y salida de efectivo se descuenta a su valor presente, y luego se suman. Por lo tanto VPN es la suma de todos los términos.



Donde:
t : es el momento temporal, normalmente expresado en años, en que se genera cada flujo
i : es la tasa de descuento (tasa de rendimiento que se podría ganar en una inversión en el mercado con riesgo igual o similar)
Ct : flujo neto efectivo en el tiempo *t*
A : inversión inicial

- <u>Índice de rentabilidad</u>:

Este índice, también conocido como tasa de beneficios de la inversión y la relación de valor de la inversión, es la relación entre la inversión y la rentabilidad de un proyecto propuesto. Es una herramienta útil para clasificar los proyectos, ya que permite cuantificar la cantidad de valor creado por unidad de inversión.

- <u>Costo anual equivalente</u>:

Este costo, es el costo por año de tener y operar un activo durante su vida útil. CAE es a menudo utilizado como un instrumento de toma de decisiones en la valoración de inversiones cuando se comparan proyectos de inversión de duración desigual. Por ejemplo, si un proyecto A tiene vida útil de 5 años, y un proyecto B tiene vida útil prevista de 11 años sería poco efectivo comparar de manera simple el VPN de ambos proyectos, a menos que ninguno de los proyecto pueda repetirse; esto es si alguno o ambos proyectos pueden repetirse, para poder compararlos con el VPN se deberá proyectar los flujos hasta en que ambos proyectos tengan igual cantidad de años o periodos.

METODOS DE VALORACION

La valoración de un proyecto de inversión (instrumentos) o empresa sigue las mismas pautas y principios que la valoración de cualquier otro bien o activo, mediante la técnica del VPN; esto es

- Calcular los flujos monetarios que participan o forman parte del proyecto, desembolso inicial (o inversión inicial) y flujos futuros.
- Descuento de esos flujos a una determinada tasa de descuento para calcular el valor actual de dichos flujos presentes y futuros.

La complejidad y diferentes casos que pueden encontrarse en la valoración de instrumentos, origina que no exista un único criterio al momento de calcular tanto los flujos de efectivo como la tasa de descuento anteriormente mencionados. Existen tres métodos para calcular el valor de los instrumentos.

1. Método del Valor Presente Ajustado (VPA):

Este método se basa en calcular el valor de un proyecto en función de lo que valdría si en su financiamiento solo se utilizaran fondos propios y después sumarle al valor de los ahorros fiscales obtenidos gracias al financiamiento utilizado según el Teorema MM[1] cuando hay impuestos a los beneficios. Por tanto, el valor actual del proyecto (VPA) es igual al valor del proyecto sin apalancamiento financiero (VAN) más el valor presente neto de los efectos del financiamiento o ahorros fiscales (VANF).

$$VPA = VAN + VANF$$

Donde:
VPA: valor presente ajustado de una empresa o proyecto o instrumento
VAN: valor actual neto o valor presente neto (VPN) de los flujos del proyecto si se financiase totalmente por recursos propios
VANF: valor actual neto de los efectos del endeudamiento (ahorros fiscales).

[1] Teorema MM es el teorema de Modigliani-Miller, en que en virtud de un proceso de mercado determinado y eficiente, el valor de la empresa no se ve afectado por la forma en que es financiada. A saber y leer por conocimientos generales, en http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/teorema-de-Modigliani-Miller.htm

En caso de valoración, donde la duración es infinita o perpetua, sería:

$$VPA = \underbrace{\frac{UAII \times (1-t)}{R_0}}_{VAN} - Inv._{inicial} + \underbrace{t \times D}_{VANF}$$

Donde:
UAII: utilidades o flujos que se generarán antes de intereses e impuestos
$INV._{Inicial}$: importe del desembolso inicial para realización del proyecto
R_0: rentabilidad que demandarán los propietarios si las deudas fueran 0. Esto es si toda la empresa se financiase con acciones.
t: tipo impositivo sobre beneficios
D: importe de deudas; parte del desembolso inicial que es financiado con deudas (bonos, o prestamos fundamentalmente)

2. <u>Método del Valor Capital para Accionistas (VCA):</u>

Este método consiste en valorar en función del valor actual de los ingresos que obtendrán los accionistas, descontados a la rentabilidad que ellos demandan (costo de los accionistas o K_e). Por tanto los cálculos consistirían en obtener el Valor Presente Ajustado de todos los flujos que recibiría el accionista, descontados el costo del financiamiento propio o acciones (rentabilidad que demandan los accionistas K_e).

En caso de valoración, donde la duración es infinita o perpetua, sería:

$$VCA = \frac{UAI \times (1-t)}{k_e} - InversiónInicial_{delAccioni\ sta}$$

Donde:
UAI: utilidades o flujos que se generarán antes de impuestos, pero después de pagar los intereses.
t: tipo impositivo sobre beneficios
k_e: tasa requerida de rendimiento sobre el capital propio o acciones por los accionistas

INV.Inicial $_{del\ accionista}$: parte del importe del desembolso inicial que es financiado por al accionista

En caso que la tasa de descuento a utilizar, partiendo del Teorema MM, con impuestos, sería:

$$k_e = R_0 + \frac{D}{A} \times (R_0 - k_i) \times (1 - t)$$

Donde:
k_e: es la tasa requerida de rendimiento sobre el capital propio por los accionistas.
R0: es la rentabilidad que demandarían los accionistas si las deudas fuera 0.
k_0: es el costo de capital medio ponderado
k_i o k_d: es la tasa de rendimiento requerida de los créditos o el costo de la deuda
D/A: ratio de deuda-capital.

3. <u>Método del Valor Costo Capital Medio Ponderado (VWACC):</u>

Este método consiste en la valoración en base a la actualización de los ingresos futuros a la tasa de costo medio ponderado. En este caso, se descontarán los flujos obtenidos del proyecto antes de intereses e impuestos a la tasa de descuento k0 o WACC. Si se considera duración infinita, se tendría:

$$VWACC = \frac{UAII \times (1 - t)}{k_0} - InversiónInicial$$

Donde:
UAII: utilidades o flujos antes de intereses e impuestos
Inversión Inicial: importe del desembolso inicial
K_0: es el WACC o costo de capital medio ponderado
t: tipo impositivo sobre beneficios

Previo a utilizar la formula anterior, es preciso calcular el WACC a través de la siguiente formula:

$$k_0 = k_e \times \left(\frac{A}{A+D}\right) + k_i \times \left(\frac{D}{A+D}\right) \times (1-t)$$

Donde:
ke: es la tasa requerida de rendimiento sobre el capital propio por los accionistas.
R0: es la rentabilidad que demandarían los accionistas si las deudas fuera 0.
k_0: es el costo de capital medio ponderado
k_i o k_d: es la tasa de rendimiento requerida de los créditos o el costo de la deuda
D: importe de las deudas
A: importe de las acciones

Por último, cabe indicar que si se compara este método del Valor descontado al WACC con el método del Valor Presente Ajustado, la única diferencia es como es considerado el efecto de los ahorros fiscales. Mientras que el el VPA ese ahorro se suma a parte, en el VWACC el efecto de los impuestos se toma en consideración reduciendo la tasa de descuento ya que $K_0 < R_0$.

La utilización de uno u otro método dependerá por un lado del tipo de proyecto y de los datos disponibles que se tengan, no pudiendo considerar ninguno como superior a los demás. La utilización de uno y otro dependerá de:

- La evolución del ratio Deuda / Acciones:
  - Si D/A se mantiene constante en el tiempo. En estos casos suele ser más conveniente usar el método del Valor descontado al WACC o VWACC.
  - Las deudas se van devolviendo hasta su totalidad. En este caso es más conveniente usar el VPA ya que el ratio D/A irá reduciéndose a lo largo de la vida del proyecto, lo que afectará a WACC y a la rentabilidad demandada por el accionista. Si podríamos, sin embargo, calcular los ahorros fiscales que tendríamos por el endeudamiento.

- Evolución futura del proyecto en función de su mayor existo o fracaso. Si un proyecto tiene éxito, es probable que los administradores lo potencien, mientras que si no lo tiene, es probable que lo reduzcan o

terminen. Así, si un proyecto es susceptible de variar su duración y demás parámetros en función de su éxito o fracaso suele utilizarse el Método de Flujo de Capital, ya que le otorga más flexibilidad a la hora de adaptar el financiamiento a la evolución futura del proyecto.

VALORACION INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

La valoración de instrumentos de renta fija, se realiza de acuerdo al tipo de instrumento de que se trate, ya que no todos presentan las mismas características de rentabilidad, retorno y valor intrínseco que le es asignado por los inversionistas o la empresa. Lo común en ellos, se debe recordar, es que la rentabilidad al término del periodo de inversión es conocida previamente o en el momento cero o inicio de la inversión.

Dado lo anterior, se detallarán los BONOS, los que ya fueron mencionados en capítulo anterior, Semana 3 de Material de Estudio.

CONCEPTO DE BONO *(texto base Expansión)*

Los bonos u obligaciones son activos financieros de deuda emitidos, por estados, entidades públicas o empresas privadas, con el fin de captar recursos financieros a corto, mediano o largo plazo a cambio de proporcionar a los compradores de estos activos un interés, sea implícito o explicito, y a la devolución del dinero captado en la emisión. Algunas de las principales diferencias entre los activos de deuda y las acciones son las siguientes:

- El comprador es un acreedor mientras que el accionista en un socio, en caso de liquidación del emisor tiene prioridad frente a los socios.
- Una obligación es una parte del crédito emitido por una empresa o persona física, mientras una acción es una parte representativa del capital social de una sociedad.
- Las obligaciones pueden ser emitidas por cualquier entidad pública o privada o por particulares, mientras que las acciones solo pueden ser emitidas por sociedades anónimas o por sociedades comanditas por acciones.
- Las obligaciones dan al comprador la posibilidad de obtener plusvalías o minusvalía si las vende antes de su fecha de amortización, pero no si se amortizan a su vencimiento. En cambio, las acciones son raramente amortizadas por sus emisores y su venta puede dar lugar a una

plusvalías o minusvalía en cualquier fecha y, generalmente, de mayor cuantía que en el caso de las obligaciones.

DERECHOS ECONOMICOS

El inversor que adquiere estos activos financieros de deuda pública o privada tiene derechos económicos que pueden concretarse en cualquiera de las siguientes formas y /o combinaciones de ellas:

- Percepción de rentas periódicas (con carácter anual, semestral, mensual, etc) y devolución al vencimiento del desembolso o aportación inicial que realizó el inversor. Así por ejemplo, un bono a 3 años que se adquiere en 100um[2] y que abona un cupón o intereses de 10um al final de cada año, devolviendo las 100um al final del tercer año, junto con el último cupón de 10um.
- Percepción del valor nominal o facial de los activos en el momento de su vencimiento o amortización, habiendo desembolsado el inversor un importe menor de dicho valor cuando adquirió el activo. Estos activos se denominan genéricamente emitidos "al descuento", es decir, con un descuento inicial sobre su valor nominal. Así por ejemplo, un pagaré de empresa a 12 meses de valor nominal 10.000um, que puede ser adquirido hoy por 9.458um, percibiendo su tenedor 10.000um al vencimiento.
- Percepción de rentas periódicas más una cantidad adicional al vencimiento o amortización del activo en concepto de prima de reembolso. Así por ejemplo, un bono a 5 años que se adquiere por su valor nominal de 100um y que cada 6 meses abona 5um en concepto de intereses, a lo que se añade la devolución al final del quinto año del principal de 100um más una prima de reembolso de 10um.
- Percepción de rentas periódicas y de descuento en el precio de adquisición como prima de emisión. Cuando el precio de emisión es inferior al nominal se denominan emisiones con descuento; mientras que si la emisión es por precio superior al nominal se denominan emisión con prima; ahora bien, es habitual utilizar la palabra "prima" en ambos casos.

[2] Recordar que UM es sigla de unidad monetaria; que en el contexto de las finanzas se utiliza para agrupar todas las monedas o divisas que son utilizadas en diferentes países.

- Por ejemplo; un bono a 4 años de valor nominal de 100um que se puede suscribir por 90um y que además abona cada trimestre 2um en concepto de intereses, devolviendo al final del cuarto año el nominal de 100um.
- Percepción de rentas periódicas más una prima de reembolso y un descuento en el precio de adquisición en concepto de prima de emisión. Así, por ejemplo, un bono a 10 años de valor nominal de 100um que abona interés semestral de 5um, que puede suscribirse por 90um y que se amortiza al final del décimo año por 112um, es decir con una prima de devolución de 12um.
- Otras combinaciones de las formas anteriores, a lo que se agrega también la posibilidad de incluir primas de conversión, certificados de opción de compra de acciones, tipos de interés o cupones referenciados, etc.

CLASIFICACION DE LOS BONOS

El termino bono tiene su origen y mayor aplicación en Estados Unidos, mientras que el termino obligación aparece principalmente en Francia. Generalmente, el plazo es mayor en las obligaciones que en los bonos. En cualquier caso, actualmente se utiliza sin distinción de uno u otro termino.

Por otra parte, el denominado “bono nocional” es un título de emisión ficticia cuyo vencimiento, valor nominal y tipo de interés sirve como referencia en la operativa de los mercados futuros y opciones sobre tipos de interés. Por tanto, no se trata de un bono concreto sino de un instrumento artificial de referencia.

A pesar de su diversidad, todos los activos o instrumentos de deuda comparten dos elementos esenciales: un horizonte temporal de inversión predeterminado (aunque puede darse también la amortización “por sorteo”) y un emisor del título claramente identificado, lo que da lugar a una clasificación de estos activos según tres perspectivas principales:

1. En cuanto al horizonte temporal se habla de activos a corto plazo, emitidos hasta un plazo máximo de 18 meses en el llamado mercado monetario; a mediano plazo (con vencimiento de 5 a 10 años, dependiendo de los casos); y a largo plazo emitidos en el llamado mercado de capitales (generalmente con vencimiento superior a 10 años, pudiendo llegar a 30 años e incluso no tener vencimiento –deuda perpetua-). En cualquier caso, esta clasificación temporal no resulta muy precisa.
2. En cuanto al emisor, como se ha referido anteriormente, se distingue entre instituciones, organismos y empresas públicas (deuda pública) y empresas o corporaciones privadas (deuda privada).

3. En cuanto al origen, la nacionalidad y/o al mercado donde se emiten, se pueden distinguir entre deuda nacional y deuda internacional o extranjera, pudiendo ser privada o pública.

Desde otro punto de vista, los bonos y obligaciones se pueden clasificar atendiendo a aspectos más concretos:

- Según la forma de designar el titular, pueden ser nominativos, al portador y a la orden.
- Según la forma de emisión, pueden ser con prima (habitualmente emisión bajo la par) o sin prima (a la par), aunque también puede ser sobre la par, pero no es habitual.
- Según la forma de reembolso amortización, pueden ser con o sin prima y pueden reembolsarse o amortizarse a plazo fijo o por sorteo y también pueden ser con lotes (adjudicados por sorteo solo a los compradores que les corresponda).
- Según el tipo de cupones o interese que abonen, pueden ser bonos cupón anticipado (los intereses se pagan por anticipado), bonos con cupón vencido, bonos con cupón periódico (trimestral, anual, etc.), bonos con cupón fijo, bonos con cupón variable (diferentes intereses para cada periodo o tramo de tiempo), bonos con cupón indiciado (o con cláusula de revalorización), bonos con cupón cero (sin cupones), etc.
- Según las garantías que incorporan, pueden ser simples o pueden tener garantía hipotecaria, prendaria de efecto público, con garantía del Estado, etc.
- Según su convertibilidad, puede ser convertibles en acciones o no convertibles.

Desde otro punto de vista, las múltiples formas y características de las emisiones de renta fija o deuda y la posibilidad de combinar modalidades, da lugar a la utilización de algunas denominaciones concretas como las siguientes:

- Bonos con cupón diferido, consiste en pactar que el primer cupón se abone a 2 o más años después de la fecha de emisión.
- Bonos de doble divisa (dual currency) cuyo principal está denominado en una moneda y los intereses se pagan en otra moneda.
- Bonos de anualidad, cuyas rentas incluyen la devolución periódica a sus titulares de una parte del principal que desembolsaron en la emisión de una parte de los intereses pactados.
- Bonos con interés flotante (floating rate notes) cuyo interés varía en función de algún índice de referencia o varios de ellos, añadiendo un

diferencial. Si se especifican topes para la fluctuación se suelen llamar bonos mini-max.

- Los bonos de ahorro, que no desembolsan intereses sino que se van reinvirtiendo, de tal forma que el principal más la cantidad que se haya acumulado como intereses se devuelve al vencimiento.
- Bonos o partes de fundador, que son derechos económicos especiales y nominativos reservados a los promotores o fundadores de una sociedad y que suelen consistir en el cobro de un porcentaje de beneficios durante un periodo de tiempo limitado, pero con cuantía generalmente variable.
- Bonos de disfrute o goce, que son títulos diferenciables de las acciones porque no tiene derecho de noto y se utilizan, generalmente, para su entrega a los accionistas cuando se produce la amortización de sus acciones, recibiendo generalmente su valor nominal.
- Bonos u obligaciones participativas o con cláusula de participación en los beneficios del emisor.

RENTABILIAD DE LOS BONOS

La rentabilidad de estos activos financieros de deuda o renta fija puede venir dada por diversos componentes, como son los intereses o cupones periódicos que abonan las primas o descuentos en la emisión, las primas de reembolso, canje y conversión, la transmisión de los títulos antes de su vencimiento o su reembolso al vencimiento, etc.

1. Los cupones o Intereses

El cupón o interés de un activo financiero de deuda (pública o privada, nacional o internacional, a corto o largo plazo) se materializa en el pago a su poseedor de un determinado porcentaje sobre el valor nominal del título, o bien, en el pago de una cantidad determinada preestablecida (fija, variable o mixta).

Estos abonos suelen realizarse de forma periódica (anual, semestral, trimestral, mensual, etc.) según las condiciones de la emisión, pero con cierta regularidad, de ahí que en este capítulo se utilice el concepto de rentas periódicas para hacer referencia a este tipo de rentas y poderlas distinguir de otras rentas que se producen sin carácter periódico y en momentos concretos (o incluso, con carácter extraordinario o imprevisto), como es el caso de las primas de emisión, reembolso, canje, conversión, etc. o de la propia amortización del título (al vencimiento, por sorteo, etc.).

El término cupón tiene su origen en que las antiguas emisiones de bonos realizadas con títulos físicos incluían en el propio documento acreditativo

que se entregaba a cada comprador una serie de pequeños rectángulos (cupones) en los que constaban cada una de las sucesivas fechas de vencimiento y el consiguiente cobro de las rentas comprometidas por el emisor de los títulos. Así, el propietario del título cobraba estas rentas entregando a cambio el cupón correspondiente al emisor del título (teniendo cada vez menos cupones adheridos a su título).

En general, el cobro de los cupones supone para el propietario del activo la obtención de unos ingresos constantes, mientras lo mantiene en su patrimonio. De ahí que el término renta fija venga determinado por este concepto de rentabilidad predeterminada y conocida (con algunos matices en determinadas emisiones). Además, el inversor puede recuperar su inversión una vez finalizada la vida del activo (por amortización o conversión del mismo); o bien, puede vender o transmitir ese activo en cualquier momento obteniendo una ganancia (si el precio de venta supera al de compra) o una pérdida (en caso contrario). Lógicamente, una vez que vende o transmite el activo deja de percibir los cupones o intereses que serán cobrados por el nuevo propietario.

El cupón o la rentabilidad obtenida por este concepto es muy útil para comparar entre diferentes activos de renta fija cuyo precio y vencimiento sean iguales. Evidentemente, el inversor preferirá aquellos que ofrezcan cupones mayores o más altos.

Al contrario que en el caso de los cupones periódicos que se perciben a lo largo de la vida del activo, también es posible que el inversor reciba el total de la renta generada por el activo de una sola vez, al comienzo o bien al final de la vida del título. En este segundo caso, el activo recibe el nombre genérico de bono u obligación cupón cero (es decir, sin cupones, puesto que los intereses se abonan al vencimiento junto con el principal) y su rentabilidad es igual al importe obtenido por la diferencia entre el valor de emisión y el valor de reembolso. En todo caso, si el activo se adquiere en el mercado secundario (es decir, no en el momento de la emisión) tal rentabilidad viene dada, como en cualquier otro caso, por la diferencia entre el precio pagado en el mercado y el valor de reembolso o de la nueva transmisión.

A este respecto, las emisiones de bonos u obligaciones cupón cero pueden adoptar dos formas principales:

- Emisión al descuento, de tal forma que en el momento de la emisión se aplica al valor nominal un descuento o prima de emisión en función del tipo de interés o rentabilidad deseada y del período de amortización o vida de la emisión, y el inversor recuperará el valor nominal completo en el momento del vencimiento. Así, por ejemplo, es el

caso de una Letra del Tesoro, que le puede costar al inversor 9.500um en su suscripción, y 18 meses después recupera el nominal de 10.000um.

- Emisión por el nominal y reembolso con prima. Por ejemplo, se emite una obligación por 10.000um y un año más tarde se amortiza por 10.120um.

También hay que tener en cuenta el concepto de cupón corrido, que es el importe del cupón o interés que un título ha devengado (o "generado") hasta una fecha determinada desde que se produjo el pago efectivo del último cupón. El cálculo de este cupón suele basarse en el cupón bruto o total y en el cupón neto (que descuenta los impuestos y gastos). En cuanto a su devengo, suele calcularse mediante capitalización compuesta, si bien, dado que muchas veces el plazo es pequeño (inferior a un año), puede aplicarse la capitalización simple.

Por otra parte, es común en los activos de renta fija internacional, a diferencia de los activos domésticos o nacionales, incorporar dos cupones "extra": uno al inicio y otro al final del período de vida del activo.

2. La transmisión y el reembolso

La inmensa mayoría de las emisiones de deuda pública o privada, a corto o a largo plazo, nacionales o internacionales se emiten con un determinado plazo de vencimiento referido a una fecha en la que se amortizarán o reembolsarán los títulos a sus tenedores. De esta forma desaparece la deuda que el emisor contrajo en el momento de emitir los títulos. Curiosamente, existe también la llamada deuda perpetua que no tiene plazo de vencimiento establecido.
En todo caso, dado que estos activos se pueden negociar y transmitir en cualquier momento, el propietario de los mismos no tiene que esperar hasta el momento de la amortización para poder venderlos. De hecho, cada vez son menos los propietarios de este tipo de activos que esperan hasta el momento final de la amortización o vencimiento, especialmente si se trata de obligaciones negociadas en el mercado secundario y a medio o largo plazo.
Consecuentemente, la venta o transmisión de estos activos puede generar una plusvalía o minusvalía o un resultado nulo que vendrá dado por la diferencia (positiva o negativa) entre el valor de venta y el valor de adquisición o de suscripción.

Como puede verse, el inversor en deuda pública o privada percibe, básicamente, dos tipos de rendimientos:

- Los procedentes de los cupones o intereses periódicos y los procedentes de las primas.
- Los procedentes de la posible venta de los activos antes de cumplirse su plazo de amortización o reembolso. Si, además, la compra y posterior venta se produjese en momentos intermedios entre el cobro de un cupón y de otro, el inversor sólo obtendría los rendimientos de la enajenación, ya que no fue propietario del título en ninguna de las fechas en que vencían los cupones.

3. Las primas

Como se trató anteriormente, las emisiones de activos de deuda y renta fija, ya sea deuda pública o privada, nacional o internacional, a corto o largo plazo, suelen incorporar en sus condiciones de emisión la existencia de determinadas primas de emisión (o descuento), de reembolso o de amortización que, generalmente, vienen expresadas en un determinado porcentaje sobre el valor nominal de los títulos.
La finalidad de estas primas es reforzar el atractivo de las emisiones, aportando mayor rentabilidad al inversor que si éstas no existiesen, ya que suponen un descuento en el precio de emisión (como ocurre en la prima de emisión) o un mayor reembolso en el momento de la amortización o vencimiento del activo (como ocurre con la prima de reembolso). Las primas por canje y por conversión tienen una finalidad equivalente, tratando de hacer más atractivas estas operaciones para el inversor.

VALORACION DE BONOS *(Texto base Expansión)*

La valoración de bonos o activos financieros de deuda, consiste en determinar el precio teórico de estos activos financieros, es decir, consiste en calcular un precio teórico al cual deberían cotizar en el mercado financiero o al precio teórico al cual se debieran comprar o vender en el mercado.

La valoración de activos de deuda difiere dependiendo del tipo de activo financiero, sin embargo, no difiere en el caso de que el emisor sea el Estado, una empresa o una entidad pública.

Valoración de Activos de Deuda a Corto Plazo

Para determinar el precio de un activo de deuda o renta fija emitido a corto plazo, normalmente hasta un plazo de 18 meses, normalmente emitido al

descuento, y por tanto, también denominado bono cupón cero, en un momento dado, se realiza de dos formas:

- En caso de que la valoración se haga en periodos menores de un año o que entre la fecha de adquisición y la de venta sea inferior a un año, se aplicará la siguiente formula:

$$\text{Precio} = \frac{VN}{\left(1 + r \times \frac{d}{360}\right)}$$

Donde:
"r": tipo de interés dela activo, expresado en tanto por uno
VN: valor nominal del activo
d: número de días entre la fecha de compra y venta

- Si entre la fecha de adquisición del activo y el momento de su venta transcurre más de un año, la formula varia ligeramente, conforme a las pautas marcadas por los criterios financieros para este tipo de activos:

$$\text{Precio} = \frac{VN}{(1 + r)^{\left(d/360\right)}}$$

EJEMPLO: VALORACIÓN DE ACTIVO DE DEUDA A CORTO PLAZO

Un inversor adquiere en enero de 2003 una Letra del Tesoro de valor nominal 10.000um, por lo cual paga una comisión a su banco de 15um. Decide mantener su inversión hasta el vencimiento de la Letra (en este caso un año). En la subasta de Letras correspondiente a ese plazo la rentabilidad de las mismas es de un 4,5%.

Ello supone que el inversor ha abonado la cantidad de 9.565um (10.000um menos el 4,5% de 10.000um (450um) y más 15um de comisión) y al final de año recibirá 10.000um que es el valor nominal de la Letra.

En realidad la auténtica generación de renta aparece con las 450um, que representa la diferencia entre ambos precios.

Si, en lugar de mantener la Letra hasta su vencimiento, el inversor se plantea la posibilidad de venderla transcurridos 6 meses, cuando los tipos de interés del mercado se sitúan en el 3,75%.

El precio de mercado de la Letra será el siguiente:

Precio = 10.000 / [1+ (r x días desde el pago de la Letra / 360)] = 10.000 / [1 + 0,0375 x (180 / 360)] = 9.816,4 um.
Con lo cual, el inversor obtendrá un beneficio potencial, descontadas las comisiones, de:
9.816,4 - 9.565 = 251,4 um.

Valoración de activos de deuda a medio y largo plazo

Los bonos u obligaciones a medio y largo plazo, se caracterizan, en general, en que proporcionan intereses o cupones anuales hasta su vencimiento y al final de su vida, se devuelve el valor nominal de los mismos, es decir, el emisor devuelve la cantidad que recibió en el momento de su emisión. En estos activos de deuda los pagos que efectuará el emisor a los compradores a lo largo de su vida son conocidos de antemano.

El precio teórico de un activo de renta fija con rentabilidad explicita se pude definir como el valor presente de sus pagos esperados. Para ello se requiere conocer o estimar el valor de los intereses o cupones recibidos, su frecuencia

de pago (normalmente anual o semestral), su valor de reembolso o valor nominal (con posible prima de reembolso) y el tipo de interés que procede aplicar para descontar en cada periodo los flujos de caja recibidos.

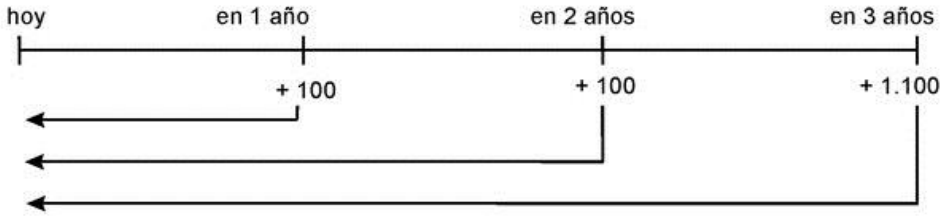
Para ello, se puede utilizar la siguiente fórmula general de valoración que permite conocer o estimar el valor actual teórico o intrínseco.

$$P_0 = \frac{C_1}{1+k} + \frac{C_2}{(1+k)^2} + \ldots + \frac{C_n + P_n}{(1+k)^n} = \sum_{j=1}^{n} \frac{C_j}{(1+k)^j} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

Donde:
C_j = Cupones o importe de los intereses que el bono u obligación genera al final del período j.
n = años o períodos de vida hasta la amortización del título.
k = interés normal del dinero en el mercado de capitales (que habrá de referirse al plazo de cada cupón).
P_n = valor de reembolso o devolución del título.
P_0 = valor actual del título.

EJEMPLO: VALOR TEÓRICO DE UN ACTIVO DE DEUDA A MEDIO O LARGO PLAZO

Un inversor decide invertir en un bono con valor nominal de 1.000um que ofrece un cupón anual del 10% durante 3 años. Si el tipo de interés medio de mercado para inversiones al mismo plazo se sitúa en el 5% ¿cuál será el precio que se deberá abonar hoy por la adquisición del título?



$$P_0 = \frac{100}{1+0{,}05} + \frac{100}{(1+0{,}05)^2} + \frac{100+1.000}{(1+0{,}05)^3} = 1.136{,}16$$

Valoración del "Cupón Corrido"

El poseedor de un bono tiene derecho a los pagos periódicos de cupones que devenga el título. Por lo tanto, si éste vende el título antes de que cobre el próximo cupón, parece razonable que el comprador le compense por la parte proporcional del cupón devengado entre el cobro del ultimo cupón y el momento en que efectúa la venta. Dicho valor se denomina "cupón corrido".

En la práctica, los bonos cotizan en el mercado un precio ex – cupón, es decir, sin tener en cuenta el cupón corrido, por lo que el comprador de dichos títulos deberá agregarle al precio ex – cupón el importe del cupón corrido, el cual recibirá el vendedor del título. La suma de ambos dará el precio del bono considerando el cupón:

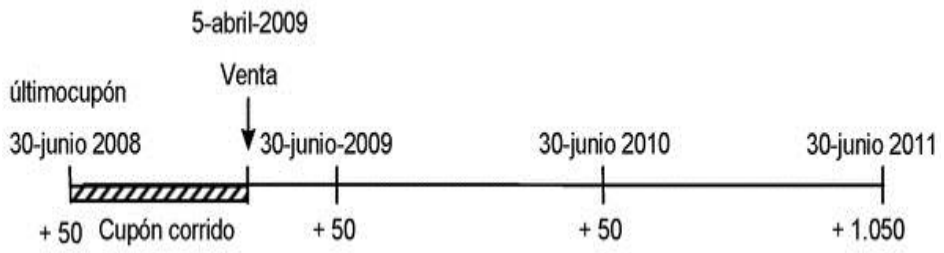
Precio del bono (dirty price) = Precio ex - cupón (clean price) + cupón corrido (accrued interest)

Siendo el importe del cupón corrido, el siguiente:

$$\text{Cupón corrido} = \text{Próximo cupón} \times \frac{\text{Días transcurridos desde el último pago de cupón}}{\text{Período de tiempo entre el pago de cupones (en días)}}$$

EJEMPLO: CÁLCULO DEL PRECIO EX-CUPÓN Y CUPÓN CORRIDO

Un inversor decide vender el 5 de abril del año 2009 un bono de su cartera con valor nominal de 1.000um que vence el 30 de junio de 2011, con pagos anuales de cupón del 5% el 30 de junio de cada año. Si el rendimiento hasta el vencimiento de este tipo de título de sitúa en el 5,80%, se desea conocer cuál es el precio ex-cupón y del cupón corrido:



Días desde el último pago de cupón: 279 días (del 30 junio de 2008 al 5 abril de 2009)
Frecuencia de pago de cupones: 365 días (anual)

$$\text{Cupón corrido} = 50 \cdot \frac{279}{365} = 38{,}22$$

Si el precio del bono es:

$$P_{5-4-2009} = \frac{50}{(1+0{,}058)^{\frac{86}{365}}} + \frac{50}{(1+0{,}058)^{\frac{365+86}{365}}} + \frac{50+1.000}{(1+0{,}058)^{\frac{2\cdot 365+86}{365}}} = 1.216{,}3$$

El precio ex-cupón se obtendrá a través de la diferencia:
Precio ex-cupón= 1.216,3um-38,22um = 1.178,1um.

VALORACION INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

De los instrumentos de renta variable, el más conocido y reconocido en el mercado de capitales como de valores, son las acciones.

Tal como se detalló en capítulo anterior, Semana 3 de Material de Estudio, los instrumentos de Renta Variable son aquellos que forman parte de un capital, como las acciones de las sociedades anónimas.

ACCIONES Y SU VALORACION *(Texto base Empresa y economía, y Edufinet)*

Se emplean dos tipos de análisis para determinar la expectativa de una acción, el "*análisis fundamental*" que basa su estrategia en que la cotización de una acción es la sumatoria del valor presente neto de los dividendos esperados más los beneficios actuales y agregando las expectativas de crecimiento de esta acción; este tipo de análisis considera además que existen factores claves que influyen en la valorización de las acciones como pueden ser el tipo de interés, las expectativas de crecimiento del sector del cual forma parte la empresa y el riesgo inherente este instrumento.

El análisis fundamental base su estudio en la causa del movimiento de la bolsa de valores, empleando herramientas tales como los estados financieros actualizados y proyectados, pronósticos de los negocios y sus flujos de efectivo.

Por su parte, el "*análisis técnico*", indica que el mercado ofrece la suficiente información para poder así predecir sus tendencias, para de esta manera analizar las fuerzas que influyen en los mercados y su impacto en el precio de las acciones.

Básicamente, los métodos de valoración de acciones que existen se pueden clasificar en las siguientes categorías:

- Métodos basados en el valor patrimonial:

  Son aquellos que determinan el valor de la compañía en función de su balance. Por tanto, se trata de una valoración estática, que únicamente tiene en cuenta la situación de la sociedad en un momento concreto y determinado.

- Métodos basados en el descuento de flujos de caja:

El valor de la compañía se calcula como el valor actual neto de sus flujos futuros de dinero. El flujo de dinero o flujo de caja mide la caja generada por la empresa; se calcula a partir del beneficio neto de la empresa, añadiendo las amortizaciones y provisiones, y restando la inversión en circulante y en activo fijo. Así, este método incide en el potencial de la entidad para generar recursos

Con todo, la valoración de las acciones empleando el método FCL, (flujo generado por la compañía que está disponible para distribución), esta técnica es la de mayor relevancia para determinar con gran aproximación el valor de las acciones de una compañía y por lo tanto de su valor total. El método consiste en obtener el valor actual de los flujos de caja libres que se generarán en el futuro, todos ellos descontados a una tasa denominada costo de capital o costo de oportunidad (el cual puede ser el WACC o Costo Promedio Ponderado de Capital), pudiéndose representar como:

$$FCL = FCB - IB$$

Donde:
IB: Inversión bruta
FCB: UAII – T + D
IB: Inv. En Kt + Inv. En AF + Inv. Neta en otros activos

EJEMPLO:

La compañía XYZ dedicada a la edición de contenidos, proyecta obtener UAII (Utilidad antes de intereses e impuestos) para el año 2009 por un valor de 8.550um, a la vez estima un incremento del 10% en inversiones de capital de trabajo, activos fijos y gastos de depreciación.
La tasa de impuestos es del 30%. Lo que queremos es hallar el FCL para los años 2008 y 2009 (valores proyectados).

La UAII para el año 2008 será equivalente a 7.500, esto menos los impuestos de ley e incrementando la depreciación no da un FCB de 13.500um; ahora para hallar el IB debemos restar la inversión en capital de trabajo y la inversión en activo fijo con lo cual el IB será de 12.000um.

Teniendo estos dos valores podemos calcular el FCL para el primer año sólo restando: FCL = 13.500 – 12.000 = 1.250um.
Para el año 2009 empleamos el mismo procedimiento, con lo cual el FCL resultará en 1.385um.

- Métodos basados en ratios bursátiles:

El método se basa en valorar una empresa buscando otras similares (sector, tamaño, etc.) que coticen en las bolsas para aplicarle las mismas ratios y compararlas. La ratio por excelencia es la PER (Precio por acción/Beneficio por acción), si bien hay otras comúnmente usadas como:

  - Rentabilidad según dividendo: Dividendo por acción / Precio por acción.
  - Precio/Valor contable: compara el valor de mercado de la compañía con su valor contable, esto es, indica en qué proporción valora el mercado el valor en libros de la sociedad.
  - ROE (Return on Equity o rentabilidad financiera): mide la capacidad de la sociedad para generar beneficios con los recursos propios de los accionistas (capital social + reservas).
  - ROE = Beneficios / Fondos Propios.
  - Deuda/EBITDA: este ratio incorpora una indicación sobre la capacidad de la entidad de contraer deuda adicional y de refinanciar la que vence. Es, por tanto, una ratio que mide el nivel relativo de apalancamiento (deuda contraída). El EBITDA representa el margen o resultado bruto de la explotación, es decir, el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones. Esta ratio nos indica cuántos ejercicios serán necesarios para cancelar toda la deuda utilizando el resultado de explotación.

- Método del Valor Residual (VR).

Para obtener dicho valor, se debe proyectar el ultimo FCL encontrado el que se multiplicará al factor (1+g), siendo “g” la tasa media esperada de crecimiento del FCL. Según este método el VR al final del horizonte de valuación será:

$$VR = \frac{FMn - 1}{k - g} = FMLN\frac{(1+g)}{k+g}$$

Donde, para hallar “g” tenemos:

$$g = b\ x\ ROE$$

Donde:
n: horizonte de evaluación
k: costo ponderado de capital
g: tasa media esperada de crecimiento de FCL
b: tasa de inversión neta proyectada
ROE: rendimiento sobre la inversión proyectado.

Así con estos datos se obtendrá el valor de la compañía que está dado por el valor de los activos operativos, el cual será al valor presente de los FCL estimados para el horizonte de valuación más el valor presente del valor residual (VR). Los valores presentes se encontrarán mediante el descuento a la tasa de costo de oportunidad WACC. Estos llevan a deducir el valor de las acciones de la compañía que viene dado por el valor de la empresa menos el valor de su deuda.

VALOR CONTABLE DE LA ACCION *(Texto base Expansión)*

El Valor Contable por acción (VCA), determina el valor de la empresa obtenido "en libros" o contable por cada título en poder del accionista. El valor de la empresa se obtiene según su patrimonio neto (activo menos pasivo exigible).

El VCA se calcula a partir de la siguiente expresión:

Valor Contable de la Acción (VCA) = Patrimonio Neto / número de acciones

Por tanto:

- El patrimonio neto de una empresa es el que se obtiene a partir del registro de las operaciones de la empresa, los estados financieros y el valor de los derechos e inversiones de su actividad, excluyendo las deudas contraídas. En definitiva, lo que la empresa realmente vale en caso de liquidación. El valor del patrimonio neto no plantea muchas dificultades para su obtención ya que se puede determinar a partir de la documentación contable al uso.
- Por número de acciones se entiende los títulos en circulación o emitidos. Comprende el total de las acciones ordinarias que, en el caso de empresas cotizadas, suelen incluirse preferentemente estas últimas.
- Así, averiguar el valor contable de una acción es relativamente fácil: basta con dividir su patrimonio neto entre el número de acciones en circulación. El resultado es el valor teórico de la empresa en caso de liquidación.

VALOR CONTABLE Y VALOR DE MERCADO

El valor contable establece el precio teórico de las acciones a partir de los datos de los registros contables en caso de que la empresa finalice su actividad y haya que liquidarla. El valor contable integra el activo, el pasivo y el neto todo documentado y registrado.

El valor de mercado, sin embargo, depende directamente de lo que sucede en el tiempo y depende más de las expectativas que los inversionistas tienen sobre la actividad futura de la empresa para comprar hoy y vender mañana. Por ejemplo, si la empresa tiene buenas posibilidades, aunque en ese momento su precio teórico no haya ascendido, su valor de mercado subirá debido a que mucha gente empezará a comprar acciones de dicha empresa. Si, por el contrario, es de esperar un descenso o incluso un estancamiento potencial de la empresa, el valor de mercado bajará (más vendedores que compradores se darán cita para negociar) permaneciendo inalterado el valor contable.

La diferencia entre el valor contable y de mercado es el *fondo de comercio* o el (*goodwill* en la terminología anglo) que refleja el componente cualitativo y difícilmente cuantificable de la empresa: su marca, su imagen al mercado, la capacidad de know how, la experiencia, la forma organizativa, etc.

Por otra parte es necesario tener en cuenta que una empresa que no cotiza en bolsa, apenas diferirá el valor contable de sus acciones del valor de mercado, puesto que apenas sí hay negociación sobre sus títulos. De ahí que el Valor Contable tenga más relevancia para empresas en Bolsa.

INCONVENIENTES

El principal problema radica en la valoración de los activos: los activos de la sociedad suelen figurar a sus precios de adquisición o, simplemente, estar referidos a sus cuentas trimestrales ya que este valor está afectado por la prudencia de los principios contables. De ahí, que en circunstancias normales, el Valor Contable sea inferior al valor de mercado de las acciones. Por tanto, el valor contable o precio teórico daría el precio real que vale la empresa.

EL PRECIO / VALOR CONTABLE

El Precio / Valor Contable se calcula dividiendo la cotización de la acción por su valor contable. Es utilizado sobre todo en el análisis fundamental con el objetivo de determinar si por un título se está pagando muy por encima de su precio teórico, con lo cual resultaría demasiado cara. Cuanto mayor sea esta ratio más caro está el valor de la acción

Conclusión

La determinación del valor de los instrumentos de inversión como de la inversión en términos globales, hace que los conocimientos que se adquieran en la materia aporten a tomar la mejor decisión.

Valorar los bonos o acciones a través de metodologías matemáticas hace que la ciencia cobre importancia en la medida que le da al proceso el componente exacto, numérico y objetivo.

Si bien hay componentes que son subjetivos, sujetos a la variación del mercado, que se explican por las variables influyentes y coyunturales de un periodo determinado; el valor, el número que se obtiene de la valuación de los instrumentos, por si solo podría ser causa determinante en la decisión de si invertir o no en algún instrumento determinado.

Así mismo, ese mismo valor, llevado a la información de la empresa, información que se refleja en los estados financieros, también será variable determinante en las decisiones administrativas, o de futuros proyectos, o de evaluación de los objetivos de la empresa, en la medida que genere o aporte a los índices de medición que son utilizados para dichos fines.

Con todo, definir de manera adecuada como, cuando y con qué tipo de información valorar los instrumentos financieros dará el sostén adecuado a toda decisión, sea cual fuera esta y para que fuera.

Bibliografía

-. (-). Valoración de Inversiones. Septiembre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/valoracion-de-inversiones.htm

-. (-). Métodos de Valoración. Septiembre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/metodos-de-valoracion.htm

-. (-). Valor Capital para el Accionistas VCA. Septiembre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/valor-capital-para-el-accionista-VCA.htm

-. (-). Valor Coste de Capital Medio Ponderado - VWACC. Septiembre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/valor-coste-capital-medio-ponderado-VWACC.htm

Mateu Gordon, José Luis / Palomo Zurdo, Ricardo Javier. (-). BONO. Septiembre 2015, de Expansión Sitio web: http://www.expansion.com/diccionario-economico/bono.html

Mateu Gordon, José Luis / Palomo Zurdo, Ricardo Javier. (-). VALORACIÓN DE BONOS. Septiembre 2015, de Expansión Sitio web: http://www.expansion.com/diccionario-economico/valoracion-de-bonos.html

José Alejandro RM. (2008). Acciones y su valorización. Septiembre 2015, de Empresa & Economía Sitio web: http://www.empresayeconomia.es/general/acciones-y-su-valorizacion.html

-. (-). ¿Cuáles son los principales métodos de valoración de acciones?. Septiembre 2015, de eduFiNet Sitio web: http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=899&Itemid=95

Sánchez-Galán, José Ramón. (-). VALOR CONTABLE POR ACCIÓN. Septiembre 2015, de Expansión Sitio web: http://www.expansion.com/diccionario-economico/valor-contable-por-accion.html

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

FINANZAS A LARGO PLAZO

UNIDAD Nº III

Alternativas de Financiamiento y Estructura de Capital a Largo Plazo

WWW.IPLACEX.CL

Introducción

En este capítulo se analizan las fuentes de financiamiento a largo plazo a través de deuda, acciones, obligaciones, leasing financiero. En cada uno de los casos se destacan las características más importantes de cada una de estas fuentes.

Las empresas necesitan capital para financiar sus actividades operacionales diarias, la situación financiera de largo plazo puede depender de los recursos que se consigan en el corto plazo es por ello que los administradores financieros deben tomar las medidas necesarias para obtener estos recursos, así ellos deben conocer cuáles son las entidades que en algún momento los pueden ayudar a salir de un posible inconveniente de liquidez.

Los recursos de la empresa son base fundamental para su funcionamiento, la obtención de efectivo, puede de alguna manera, garantizar la vigencia de la empresa en el mercado y por lo tanto en el largo plazo, es por ello que surgen preguntas como:

¿En dónde se puede conseguir efectivo rápidamente?, ¿A cuánto asciende el costo del crédito?, ¿Cuáles son las entidades de crédito financiero? ¿Qué se debe hacer para obtener un mayor beneficio? Preguntas que al finalizar el capítulo, debieran poder responderse.

Ideas Fuerza

Las fuentes de financiamiento a largo plazo, característica principal es el plazo de vencimiento que tiene la obligación, la que es normalmente a 5 años o más.

Las obligaciones, también conocidas como bonos, son instrumentos de deuda a largo plazo emitidos por las empresas que participan en el mercado de valores con el objetivo de obtener financiamiento a largo plazo.

Las obligaciones tienen riesgo de incumplimiento; que se refiere a la posibilidad de que la empresa emisora no pueda pagar los intereses o el principal de la deuda representada por las obligaciones.

Con la emisión de bonos, que son instrumentos de deuda, se consigue financiamiento a través del endeudamiento.

La emisión de acciones implica abrir la propiedad de la empresa a nuevos dueños (accionistas).

Las utilidades retenidas son la base de financiamiento, la fuente de recursos más importante con que cuenta una compañía, las empresas que presentan salud financiera o una gran estructura de capital sana o sólida, son aquellas que generan montos importantes de utilidades con relación a su nivel de ventas y conforme a sus aportaciones de capital.

Otras fuentes de financiamiento a largo plazo como los préstamos, hipotecas y leasing financiero, son igual de atractivos a la empresa, solo deben ser evaluados para determinar con algún grado de certeza si son óptimos o no.

TIPOS DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO, CARACTERISTICAS Y RIESGOS

(Textos bases Eumed – Gestiopolis - Gerencie)

Para definir o identificar las fuentes de financiamiento a largo plazo, primero se debe tener claro el concepto de financiamiento a largo plazo, que está dado, por el plazo de vigencia de la obligación; o también dicho, el plazo de vencimiento que tiene la obligación, la que es normalmente a 5 años o más.

Así mismo, en la presentación de la información en el balance, estas obligaciones presentan desdoblamiento, esto es que la parte de la deuda que vence dentro de un año se "clasifica" como circulante o corriente o a corto plazo y el saldo se "clasifica" como no circulante o no corriente o a largo plazo.

Entre las fuentes de financiamiento, más comúnmente reconocidas tenemos:

OBLIGACIONES (Bonos)

Las obligaciones, también conocidas como bonos, son instrumentos de deuda a largo plazo emitidos por las empresas que participan en el mercado de valores con el objetivo de obtener financiamiento a largo plazo. Al igual que los otros tipos de financiamiento a largo plazo, habitualmente los recursos que se obtienen por la colocación de las obligaciones son usados por la empresa para invertirlos en proyectos originados en el proceso de presupuesto de capital.

Las obligaciones tienen varias características que deben considerarse tanto para su valuación como para estimar ventajas y desventajas como fuente de financiamiento, las que son:

- Valor Nominal: las obligaciones tienen un valor nominal que juega un papel económico importante, ya que es la referencia para el pago de intereses, además es el monto que el emisor se compromete a pagar al momento de vencimiento de la obligación.
- Vencimiento: el plazo de vencimiento de las obligaciones es de 3 años o más, aunque muchas de estas, que se cotizan en el mercado tienen vencimientos entre 5 y 7 años.
- Intereses: la mayoría de las obligaciones tienen un cupón, en donde el termino cupón se refiere a los pagos periódicos de interés que el emisor hace al inversionista de los bonos.
- Garantía: la garantía de las obligaciones puede ser hipotecaria, fiduciaria, avalada o prendaria.

Cláusulas de Amortización y de Reembolso

Estas condiciones permiten al emisor pagar o retirar la emisión de obligaciones antes de su vencimiento. Las obligaciones reembolsables son obligaciones que le dan el emisor la opción de retirarlas antes de su vencimiento a un precio que generalmente es mayor que el valor a la par de la obligación, aunque también puede ser igual a dicho valor. A la diferencia entre el precio de reembolso y el valor a la par que se paga, si se decide retirar la deuda antes de su vencimiento se le conoce como prima de reembolso; esta diferencia disminuye con el transcurso de los años. Además, el contrato de deuda que ampara la emisión de obligaciones precisa a parir de qué momento el emisor puede retirar la deuda.

Innovaciones en el Mercado de Obligaciones:

La innovación en este mercado se trata de la emisión de lo denominado bono cupón cero, los que son aquellas obligaciones que no pagan intereses durante su vida, sino al final de esta. Lo anterior es que el comprador adquiere los bonos a un precio inferior a la par y recibe este valor al vencimiento; la diferencia entre ambos precios produce la tasa de interés efectiva. Obviamente, entre mayor sea la diferencia entre el precio pagado por el bono y su valor nominal, mayor será la tasa de interés efectiva.

Financiamiento con Obligaciones:

El financiamiento con obligaciones tiene ciertas ventajas para la empresa emisora. Estas obligaciones tienen en mérito de tener un menor costo específico que el financiamiento con capital. Este tipo de financiamiento permite a la empresa obtener deuda a largo plazo en vez de estar obteniendo financiamiento a corto plazo de manera reiterada, pero manteniendo cierta flexibilidad si las obligaciones tienen cláusulas de reembolso o conversión. Además las obligaciones les permiten a los propietarios, mantener el control a no tener derechos de votación. Así mismo, bajo ciertas circunstancias, el apalancamiento que proporcionan les permite a los accionistas incrementar sus rendimientos y utilidades por acción, además de que pueden ser una alternativa apropiada de financiamiento ante situaciones inflacionarias inesperadas. Entre las desventajas está el que incrementan el riesgo financiero de la empresa al aumentar la probabilidad de caer en insolvencia; reducen la flexibilidad del emisor para obtener financiamiento y las cláusulas del contrato pueden ser muy restrictivas y pesadas para la empresa y sus directivos.

Clasificación de las obligaciones

Las obligaciones tienen riesgo de incumplimiento; que se refiere a la posibilidad de que la empresa emisora no pueda pagar los intereses o el principal de la deuda representada por las obligaciones. Lo anterior implica que hay un riesgo implícito en las obligaciones, el cual es clasificado o catalogado por agencias especializadas en ello.

En Chile, hay agencias clasificadoras de riesgo, supervigiladas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), vale decir que están registradas en la SVS, para así poder clasificar el riesgo de los valores de oferta pública y otras actividades autorizadas por la SVS. Entre las agencias autorizadas se encuentra, Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada, Feller-Rate Clasificadora de Riesgo Limitada, Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada e International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada. Así mismo, a nivel internacional son conocidas las agencias Standard & Poor's (S&P), Moody's Incestors Service, Inc. y Ficth Raitings, entre otras.

La forma de clasificar el riesgo es, en términos generales, una escala consistente en letras, que van desde AAA, AA, A, BBB, BB, etcétera, hasta D; además utilizan los signos "+" o "-" para proporcionar más detalle a la clasificación. Los instrumentos con calificación AAA son emitidos por empresas consideradas con toda capacidad para hacer frente a sus obligaciones, mientras que los valores calificados como BBB son emitidos por empresas con una capacidad menor, pero todavía suficiente para enfrentar sus compromisos financieros. Los valores con calificaciones desde BB hasta CC son considerados como especulativos tomando en cuenta la capacidad del emisor. Los valores con una calificación de C son los que no están pagando intereses, mientras los que tienen una calificación de D son aquellos que están en incumplimiento de intereses y principal.

Las calificaciones de valores tienen algunas limitaciones. En primer lugar, las calificaciones que otorgan las agencias a alguna emisión de valores con frecuencia no coinciden. No debe pasarse por alto, así mismo, que las calificaciones se dan sobre una base relativa con respecto al riesgo de incumplimiento y no sobre una base que considere la probabilidad absoluta de incumplimiento. Por último, dos emisiones de obligaciones con la misma calificación, por ejemplo AA, difícilmente podrían considerarse exactamente igual de riesgosas debido a la naturaleza de las actividades de las empresas emisoras, así como de su situación financiera particular.

Ventajas y Desventajas de Emitir Bonos o Acciones

Características

Los bonos permiten que una compañía pueda obtener dinero sin dar ningún tipo de control a los inversionistas. En general, los bonos se consideran una inversión segura, en parte debido a su previsibilidad, y son bastantes fáciles de vender. Una empresa con buena clasificación respecto de sus bonos, es siempre una empresa segura.

Función

La recaudación de fondos es el propósito principal de los bonos. La empresa que recaude dinero de esta manera tiene que pagar el interés y el principio del bono. Esto ejerce un poco de presión sobre las empresas, y las que tienen dificultades pueden entrar en mora dejando al tenedor de los bonos con un papel sin valor. Por otro lado, un bono es previsible y exige la misma cantidad a pagar cada mes o trimestre a los titulares; por lo tanto, el pago puede ser presupuestado con mucha anticipación. La previsibilidad del bono hace que encarar esta deuda sea más fácil que los precios variables de las acciones.

Beneficios

Las empresas pueden mejorar su calificación de crédito mediante la emisión de un número reducido y manejable de bonos. Si una empresa tiene problemas con el flujo de caja y con el rendimiento, la emisión de unos cuantos bonos puede hacer maravilla para la elevación de calificación crediticia de la empresa en el mercado de bonos. Esto aumentará la atención y la inversión que la empresa puede atraer.

Efectos

Aunque los bonos ponen a la empresa en deuda, esta puede ser beneficiosa. Sin embargo, si las tasas de interés suben y el bono no es un préstamo de interés fijo, la empresa estará en problemas, teniendo que pagar tanto el principio y una cantidad cada vez mayor de intereses. Los bonos de tasa fija están vinculados a una tasa de interés específica, lo que hace que sean más fácil de gestionar para una empresa. Las tasas variables significan que el bono se encuentra a merced del mercado y las fluctuaciones de los tipos de interés. Si no hay temor de alzas de inflación o de tasa de interés, todas las formas de bonos son beneficiosas. Pero si en un país su economía es poco estable, los bonos podrían llegar a ser muy mala idea.

ACCIONES

Las acciones representan la participación patrimonial o de capital de un accionista dentro de la organización a la que pertenece.

Importancia

Son de mucha importancia ya que miden el nivel de participación y lo que le corresponde a un accionista por parte de la organización a la que representa, sea por concepto de dividendos, derechos de los accionistas, derechos preferenciales, etc.

Ventajas

- Las acciones preferentes dan el énfasis deseado al ingreso.
- Las acciones preferentes son particularmente útiles para las negociaciones de fusión y adquisición de empresas.

Desventajas

- El empleo de las acciones diluye el control de los actuales accionistas.
- El costo de emisión de acciones es alto.

Formas de Utilización.

Las acciones se clasifican en *Acciones Preferentes* que son aquellas que forman parte del capital contable de la empresa y su posesión da derecho a las utilidades después de impuesto de la empresa, hasta cierta cantidad, y a los activos de la misma. También hasta cierta cantidad, en caso de liquidación; Y por otro lado se encuentran las *Acciones Comunes* que representan la participación residual que confiere al tenedor un derecho sobre las utilidades y los activos de la empresa, después de haberse satisfecho las reclamaciones prioritarias por parte de los accionistas preferentes.

Por esta razón se entiende que la prioridad de las acciones preferentes supera a las de las acciones comunes. Sin embargo ambos tipos de acciones se asemejan en que el dividendo se puede omitir, en que las dos forman parte del capital contable de la empresa y ambas tienen fecha de vencimiento.

¿Qué elementos se deben considerar respecto al empleo de las Acciones Preferentes o en su defecto Comunes?

Se debe tomar aquella que sea la más apropiada como fuente de recurso a largo plazo para el inversionista.

¿Cómo vender las Acciones?

Las emisiones más recientes se venden a través de un suscriptor, el método utilizado para vender las nuevas emisiones de acciones es el derecho de suscripción el cual se hace por medio de un corredor de inversiones o de bolsa. Después de haber vendido las acciones, la empresa tendrá que cuidar su valor y considerar operaciones tales como el aumento del número de acciones, la disminución del número de acciones, el listado y la recompra

Emisión de Valores y Oferta Pública *(texto base SVS-Educa)*

Las sociedades que emitirán instrumentos (acciones o bonos) vía oferta pública, deben cumplir ciertos requisitos y someterse a la fiscalización de la SVS, ya que quienes emiten son sociedades registradas en dicha superintendencia.

Las sociedades anónimas (S.A.) son personas jurídicas formadas por la reunión de un fondo común suministrado por sus accionistas, que solo son responsables por sus respectivos aportes, y administrada por un Directorio.

Aunque se formen para la realización de negocios de carácter civil, las sociedades anónimas son siempre mercantiles, porque se constituyen para realizar alguna actividad lucrativa, pudiendo ser de tres tipos o clases:

- Sociedades Abiertas: son aquellas que se inscriben voluntariamente o por obligación legan sus accionistas en el Registro de Valores.
- Sociedades Especiales: son las indicadas en el Titulo XIII de la Ley de Sociedades Anónimas, tales como compañías de seguros y reaseguradoras, las sociedades anónimas, administradoras de fondos mutuos, las bolsas de valores, y otras sociedades que se forman, existen y prueban por escritura pública y han recibido de la SVS una resolución que autoriza su existencia e inscripción y certificado especial
- Sociedades Anónimas Cerradas: las que no clasifican como abiertas o especiales.

CAPITAL SOCIAL COMUN

Es aquel aportado por los accionistas fundadores y por los que puede intervenir en el manejo de la compañía. Participa el inversionista y tiene la facultad de intervenir en la administración de la empresa, ya sea en forma directa o bien,

por medio de voz y voto en las asambleas generales de accionistas, por sí mismo o por medio de representantes individuales o colectivos.

Principales Características

- Tienen derecho de voz y voto en las asambleas generales de accionistas.
- El rendimiento de su inversión depende de la generación de utilidades.
- Pueden participar directamente en la administración de la empresa.
- En caso de disolución de la sociedad, recuperarán su inversión luego de los acreedores y después de los accionistas preferentes hasta donde alcance el capital contable en relación directa a la aportación de cada accionista.
- Participa de las utilidades de la empresa en proporción directa a la aportación de capital.
- Es responsable por lo que suceda en la empresa hasta por el monto de su aportación accionaria.
- Recibirá el rendimiento de su inversión (dividendos) sólo si la asamblea general de accionistas decreta el pago de dividendos.
- Casi nunca recibe el 100% del rendimiento de la inversión por vía de los dividendos, por que destinan cierto porcentaje a reservas y utilidades retenidas.

Formas de aportar este tipo de capital

- Por medio de aportaciones ya sea al inicio de la empresa o posteriormente a su creación.
- Por medio de la capitalización de las utilidades de operación retenidas.

CAPITAL SOCIAL PREFERENTE

Es aportado por aquellos accionistas que no se desea que participen en la administración y decisiones de la empresa, si se les invita para que proporcionen recursos a largo plazo, que no impacten el flujo de efectivo en el corto plazo.

Dada su permanencia a largo plazo y su falta de participación en la empresa, el capital preferente es asimilable a un pasivo a largo plazo, pero guardando ciertas diferencias entre ellos.

Principales similitudes entre pasivo a largo plazo y capital preferente.

- Se aplican en el financiamiento de proyectos de inversión productivos básicamente.

- No participan en las pérdidas de la empresa.
- En caso de terminación de operaciones, se liquidan antes que el capital común.
- Participan en la empresa a largo plazo.

Diferencias entre pasivo a largo plazo y capital preferente.

- Por el pasivo se hacen pagos periódicos de capital e intereses, por el capital preferente, sólo el pago de dividendos anuales (pago garantizado).
- El costo de financiamiento en el pasivo se le llama interés deducible, el cual es deducible de impuestos, en el caso del capital preferente, se llama dividendos y no es deducible de impuestos.
- El pasivo es otorgado por instituciones de crédito, el capital preferente es aportado generalmente por personas físicas u otras personas.
- El pasivo aumenta la palanca financiera de la empresa, en tanto que el capital preferente mejora su estructura financiera.

En resumen, el capital preferente puede asimilarse a que un pasivo a largo plazo encubierto con el nombre de capital que ayuda a la empresa a lograr sus metas sin intervenir en su administración y mejorando la estructura financiera de la misma.

UTILIDADES RETENIDAS.

Es esta la base de financiamiento, la fuente de recursos más importante con que cuenta una compañía, las empresas que presentan salud financiera o una gran estructura de capital sana o sólida, son aquellas que generan montos importantes de utilidades con relación a su nivel de ventas y conforme a sus aportaciones de capital.

Las utilidades retenidas hacen referencia a la parte de los dividendos no distribuidos entre socios o accionistas. Cuando se determina la utilidad de un año determinado, se procede a distribuirlas entre los socios de la empresa, y en algunos casos, la asamblea de socios o de accionistas decide no distribuir todas las utilidades, dejando parte de ellas o incluso todas, retenidas. Una de las razones por las que se retienen las utilidades, es para proteger la liquidez de la empresa. Al no entregar todas las utilidades a los socios, la empresa puede incrementar su capital de trabajo para realizar inversiones o para pagar obligaciones financieras disminuyendo así los costos financieros.
La retención de utilidades es una de las formas más sencillas de financias la empresa, pues evita la salida del dinero. Es mucho mejor que repartir la plata y

luego salir a buscar prestada para no afectar el curso normal de los negocios de la empresa.
Las utilidades retenidas permanecen en el patrimonio de la empresa hasta tanto no sean distribuidas a los socios

En este rubro de utilidades sobresalen dos grandes tipos: utilidades de operación y reservas de capital.

- **Utilidades de Operación.**

Son las que genera la compañía como resultado de su operación normal, éstas son la fuente de recursos más importante con la que cuenta una empresa, pues su nivel de generación tiene relación directa con la eficiencia de operación y calidad de su administración, así como el reflejo de la salud financiera presente y futura de la organización.
Por utilidades de operación se debe entender la diferencia existente entre el valor de venta realmente obtenido de los bienes o servicios ofrecidos menos los costos y gastos efectivamente pagados adicionalmente por el importe de las depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados durante el ejercicio.

- **Reserva de Capital**

En cuanto a la reserva de capital, son separaciones contables de las utilidades de operación que garantizan caso toda la estadía de las mismas dentro del caudal de la empresa.
En su origen las utilidades de operación y reservas de capital, son las mismas con la diferencia que las primeras pueden ser susceptibles de retiro por parte de los accionistas por la vía de pago de dividendos, y las segundas permanecerán con carácter de permanentes dentro del capital contable de la empresa, en tanto no se decreten reducciones del capital social por medio de una asamblea general extraordinaria de accionistas.

PRÉSTAMOS A PLAZO

Los préstamos a plazo son una forma directa de obtener financiamiento mediante deuda. Este tipo de préstamos tienen vencimientos mayores de un año, pero con frecuencia su plazo máximo de vencimiento es de cinco años. Por lo regular los acreedores son bancos comerciales, instituciones de seguros y otras instituciones dedicadas a las finanzas corporativas.

El pago de estos préstamos se puede establecer de diferentes maneras. En un préstamo con pagos iguales, por ejemplo, se calcula el monto periódico a pagar considerando el plazo del préstamo, su vencimiento y la tasa de interés.

Por último, una alternativa para realizar el pago sería mediante pagos crecientes. Esta opción le permite a la empresa tener menores desembolsos durante los primeros años de la vida del préstamo, lo cual reduce las presiones sobre su flujo de efectivo durante esos periodos. Este tipo de arreglo podría resultar atractivo para empresas de reciente creación que, con frecuencia, tienen problemas de generación de flujos de efectivo durante el inicio de sus negocios.

HIPOTECA

Es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantiza el pago del préstamo.

Importancia.

Es importante señalar que una hipoteca no es una obligación a pagar ya que el deudor es el que otorga la hipoteca y el acreedor es el que la recibe, en caso de que el prestamista no cancele dicha hipoteca, la misma le será arrebatada y pasará a manos del prestatario.
Vale destacar que la finalidad de las hipotecas por parte del prestamista es obtener algún activo fijo, mientras que para el prestatario es el tener seguridad de pago por medio de dicha hipoteca así como el obtener ganancia de la misma por medio de los interese generados.

Ventajas

- Para el prestatario le es rentable debido a la posibilidad de obtener ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación.
- Da seguridad al prestatario de no obtener perdida al otorgar el préstamo.
- El prestamista tiene la posibilidad de adquirir un bien

Desventajas

- Al prestamista le genera una obligación ante terceros.
- Existe riesgo de surgir cierta intervención legal debido a falta de pago.

Formas de Utilización.

La hipoteca confiere al acreedor una participación en el bien. El acreedor tendrá acudir al tribunal y lograr que la mercancía se venda por orden de éste para Es decir, que el bien no pasa a ser del prestamista hasta que no haya sido cancelado el préstamo. Este tipo de financiamiento por lo general es realizado por medio de los bancos.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING)

Es un contrato que se negocia entre el propietario de los bienes (acreedor) y la empresa (arrendatario) a la cual se le permite el uso de esos bienes durante un período determinado y mediante el pago de una renta específica, estipulaciones pueden variar según la situación y las necesidades de cada una de las partes.

Importancia.

La importancia del arrendamiento es la flexibilidad que presta para la empresa ya que no se limitan sus posibilidades de adoptar un cambio de planes inmediato o de emprender una acción no prevista con el fin de aprovechar una buena oportunidad o de ajustarse a los cambios que ocurran y el medio de la operación.
El arrendamiento se presta al financiamiento por partes, lo que permite a la empresa recurrir a este medio para adquirir pequeños activos.
Por otra parte, los pagos de arrendamiento son deducibles del impuesto como gasto de operación, por lo tanto la empresa tiene mayor deducción fiscal cuando toma el arrendamiento. Para la empresa marginal el arrendamiento es la única forma de financiar la adquisición de activo. El riesgo se reduce porque la propiedad queda con el arrendado, y éste puede estar dispuesto a operar cuando otros acreedores rehúsan a financiar la empresa. Esto facilita considerablemente la reorganización de la empresa.

Ventajas.

- Es en financiamiento bastante flexible para las empresas debido a las oportunidades que ofrece.
- Evita riesgo de una rápida obsolescencia para la empresa ya que el activo no pertenece a ella.
- Los arrendamientos dan oportunidades a las empresas pequeñas en caso de quiebra

Desventajas.

- Algunas empresas usan el arrendamiento para como medio para eludir las restricciones presupuestarias cuando el capital se encuentra racionado.
- Un contrato de arrendamiento obliga una tasa costo por concepto de intereses.
- La principal desventaja del arrendamiento es que resulta más costoso que la compra de activo.

Forma de Utilización.

Consiste en dar un préstamo a plazo con pagos periódicos obligatorios que se efectúan en el transcurso de un plazo determinado, generalmente igual o menor que la vida estimada del activo arrendado. El arrendatario (la empresa) pierde el derecho sobre el valor de rescate del activo (que conservará en cambio cuando lo haya comprado). Una característica distintiva del arrendamiento financiero es que la empresa (arrendatario) conviene en conservar el activo aunque la propiedad del mismo corresponda al arrendador. Mientras dure el arrendamiento, el importe total de los pagos excederá al precio original de compra, porque la renta no sólo debe restituir el desembolso original del arrendador, sino también producir intereses por los recursos que se comprometen durante la vida del activo.

EN BUSCA DE FINANCIAMIENTO

¿Por qué a una empresa o sociedad le puede interesar realizar una oferta pública de valores, ya sea a través de acciones o bonos?

Las empresas, al igual que las personas, cuando requieren emprender nuevos proyectos, crecer o ampliar su espectro de desarrollo, necesitan recursos, es decir, dinero, y buscan fuentes de financiamiento.

Las sociedades anónimas cuentan con diferentes alternativas para financiarse, ya sea para implementar proyectos de crecimiento o para reestructurar pasivos (deudas). La búsqueda de financiamiento con terceros puede ser a través de endeudamiento bancario o mediante la emisión de bonos o acciones. La oferta pública de instrumentos de inversión implica el ingreso de la sociedad al mercado de valores.

Con la emisión de bonos, que son instrumentos de deuda, se consigue financiamiento a través del endeudamiento.

La emisión de acciones implica abrir la propiedad de la empresa a nuevos dueños (accionistas).

Al evaluar sus alternativas de financiamiento, la empresa debe considerar varias variables:

- El costo de financiamiento está dado por la tasa de interés del préstamo o de descuento que exigen los inversionistas. En una emisión de bonos sería la tasa de colocación del instrumento, o la tasa de interés si es financiamiento bancario y en el caso de una emisión de acciones, por la relación existente entre el aporte que realizará el nuevo accionista y las utilidades que se espera se repartirán como retribución, es decir, la relación precio/utilidad. A este costo hay que sumar los costos asociados a trámites legales, impuestos, al agente colocador y apertura de la sociedad (abrir a la bolsa) si corresponde, etc. El otro factor que se debe considerar es el plazo del financiamiento. La emisión de bonos y el bancario tiene un plazo fijo y el de la emisión de acciones es indefinido.
- La *relación deuda/capital*, habla de si la empresa ha pasado un cierto nivel de endeudamiento y las entidades que proveen fondos aumentan sus exigencias de rentabilidad.
- El riesgo inherente según tipo de financiamiento es otro punto a considerar, y se refiere a que las empresas que optan por endeudarse deben ser capaces de generar los flujos que permitan pagar los montos en los plazos pactados. Los accionistas perciben ingresos sólo si la empresa tiene utilidades.
- La estructura de la propiedad**,** cuando se emiten acciones, los actuales accionistas compartirán la participación dentro de la sociedad.
- Diversificar inversiones la posibilidad que tienen los accionistas de vender una parte de la propiedad sin ceder el control, les permite acceder a otros proyectos distintos al giro de la empresa beneficiándose con la diversificación.

Conclusión

Podemos concluir señalando la importancia que tienen los financiamientos a Largo Plazo que diariamente utilizan las distintas empresas, le brindan la posibilidad a dichas empresas de mantener una economía y una continuidad de sus actividades comerciales estable y eficiente y por consecuencia otorgar un mayor aporte al sector económico al cual participan.

El saber cuáles son las opciones que el mercado brinda hará que los administradores o propietarios de las empresas puedan determinar cuál de las opciones es la más adecuada para la empresa en el momento que se encuentran.

Todos los tipos de financiamientos son óptimos, lo que se debe definir y clarificar es cuál de ellos es el más óptimo para la empresa, teniendo en consideración el tiempo que necesita, que se debe financiar, costo, riesgo y situación coyuntural del momento en que está situada la empresa.

Bibliografía

Jesús Dacio Villarreal Samaniego. (-). Financiamiento a Largo Plazo. Octubre 2015, de Eumed.net Sitio web: http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/Financiamiento%20a%20Largo%20Plazo.htm

Néstor Colohua Xotlanihua. (2005). Fuentes de financiamiento a largo plazo. Octubre 2015, de Gestiopolis Sitio web: http://www.gestiopolis.com/fuentes-de-financiamiento-a-largo-plazo/

Walter Johnson | Traducido por Paulina Illanes Amenábar. (-). Ventajas y desventajas de emitir bonos en lugar de capitalizar acciones. Octubre 2015, de eHow en español Sitio web: http://www.ehowenespanol.com/vestanjas-desventajas-emitir-bonos-lugar-capitalizar-acciones-sobre_127857/

Staff SVS. (-). Sociedades Anónimas S.A. y su oferta pública. Octubre 2015, de SVS - Superintendencia de Valores y Seguros Sitio web: http://www.svs.cl/educa/600/w3-printer-746.html

-. (2011). Utilidades retenidas. Octubre 2015, de Gerencie.com Sitio web: http://www.gerencie.com/utilidades-retenidas.html

Douglas R. Emery - John D. Finnerty. (2000). Administración Financiera Corporativa. México: Prentice Hall.

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL

FINANZAS A LARGO PLAZO

UNIDAD Nº III

Alternativas de Financiamiento y Estructura de Capital a Largo Plazo

WWW.IPLACEX.CL

Introducción

Las empresas no son solo ingresos o maximización de ellos. Si se está consiente que para obtener los ingresos, necesariamente se deben incurrir en gastos, y estos en el particular de los propietarios, el invertir en una empresa hay un costo asociado, principalmente el costo de oportunidad y para le empresa el costo de deuda por financiamiento general, se tendrá que la administración del conjunto de factores, de manera adecuada o mejor dijo, de la manera que a la empresa le “haga bien”.

Así mismo, de lo anterior se genera que se defina una estructura de capital, propia y particular a la empresa, la cual estará compuesta por las proporciones de los factores que a la empresa le sean correctos.

La teoría hace y dice que hay variables, factores, métodos, cálculos y un sinfín de condiciones que influyen en la estructura de capital, pero la experiencia de los administradores y la correcta valuación de los componentes de la estructura harán que la elección de ella sea la aconsejada para esa empresa.

Ideas Fuerza

El fundamento de Costo de Capital está en el costo de oportunidad

Para saber cuál es el costo de capital de un negocio o proyecto se debe considerar que este debe incluir el costo del dinero en el tiempo, en el sentido que siempre un peso hoy vale más que un peso mañana.

Los costos de los créditos dependen de dos factores fundamentales: la corrección monetaria y el interés pactado entre el prestatario y el prestamista.

El costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterado.

Para el efecto financiero-contable, los conceptos de capital y patrimonio se hacen sinónimos y representan el valor aportado por los dueños de la empresa a título de aporte de capital, incluyendo las reservas reglamentarias, especiales y de utilidades financieras retenidas. Es decir, todos aquellos saldos que conforman el rubro capital y reservas.

El costo de capital es uno de los conceptos importantes en finanzas, toda vez que el complemento del flujo de caja proyectado en la evaluación o valoración de inversiones.

El concepto de costo de capital medio ponderado o promedio está ligado al concepto de estructura de capital. Así en función de si una empresa financia sus proyectos en mayor o menor medida con deuda frente a financiamiento con recursos provenientes de accionistas, su costo de capital será distinto.

El endeudamiento aumenta el valor de la empresa por sus efectos fiscales, pero también aumentan su riesgo al incrementar los pagos a los que tendrá que hacer frente.

En finanzas, la definición de estructura de capital podría ser "*la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o híbridos*". Es entonces la composición de la estructura de sus pasivos y patrimonio neto.

Un mayor endeudamiento aumenta entonces el valor de la empresa o disminuye el costo de capital, pero olvida que un mayor endeudamiento conlleva un incremento de riesgo financiero, que puede ser penalizado por los accionistas o propietarios.

El valor de la empresa sólo depende de la capacidad generadora de renta de sus activos y no tiene importancia la separación entre deuda y capital propio, pues no determina sus remuneraciones.

La teoría de Modigliani y Miller suponen un mercado financiero perfecto, una conducta racional de los inversores; expectativas homogéneas para todos ellos y clasifican las acciones en distintos niveles de riesgo o "clases de rendimiento equivalente"

Las empresas administran su estructura de capital. Los factores que intervienen en la elección de una estructura de capital son complejos, y el impacto de cada factor sobre el valor de la empresa no está bien definido. En principio una empresa debe equilibrar la ventaja de un mayor apalancamiento financiero contra los costos incrementales.

Una empresa no debiera adoptar simplemente la razón de deuda promedio de la industria. Existen diferencias significativas entre las empresas de cualquier sector en lo referente a estructura. Las empresas también difieren en la actitud de soportar su riesgo financiero y en su deseo de mantener el acceso a los mercados de capital.

COSTO FUENTES DE FINANCIAMIENTO

(Textos base EyCGroup – Enciclopedia Financiera – Guioteca – Gestiopolis - Eumed)

Determinar el costo de las fuentes de financiamiento, es en definitiva saber cuánto le cuesta a la empresa financiarse tanto con recursos internos como externos. Los principales costos van en el sentido del costo de patrimonio o capital y deuda.

COSTO CAPITAL – PATRIMONIO

Concepto de Capital

En términos económicos, el capital se entiende como aquel factor de producción constituido por inmuebles, maquinarias o instalaciones de cualquier género, que en colaboración con otros factores, principalmente el trabajo, es destinado a la producción de bienes. También se relaciona con un elemento productor de ingresos que no está destinado a agotarse ni consumirse, sino, por el contrario, debe mantenerse intacto como parte generadora de nuevas riquezas.

En materia de sociedades, los aportes de los socios constituirán el capital social en el cual cada socio es titular de derechos equivalentes a su interés social, en las sociedades de personas, o a un cierto número de acciones en las sociedades de capital, todo esto como norma general. Por lo tanto, el capital constituye una deuda de la sociedad con respecto a sus socios (o los derechos que tienen los socios o accionistas sobre los activos de la sociedad).

De acuerdo a lo anterior, el capital en materia contable configuraría un pasivo de la sociedad, ya que constituye una deuda respecto de los socios. (Derechos de los propietarios).

Capital Contable o Patrimonio Financiero

Para el efecto financiero-contable, los conceptos de capital y patrimonio se hacen sinónimos y representan el valor aportado por los dueños de la empresa a título de aporte de capital, incluyendo las reservas reglamentarias, especiales y de utilidades financieras retenidas. Es decir, todos aquellos saldos que conforman el rubro capital y reservas.
De este modo vemos que el capital o patrimonio financiero lo componen los aportes que efectúan los socios o accionistas más las reservas y las utilidades

que quedan en la empresa a la espera de ser retiradas o ser destinadas a la creación de nuevas reservas.

El marco conceptual para la preparación y presentación de los Estados Financieros, define al patrimonio como la parte residual en los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos, a su vez, el patrimonio puede sub clasificarse para efectos de su presentación en el balance general. En una sociedad anónima deben mostrarse por separado los fondos aportados por los accionistas, las utilidades retenidas y las reservas constituidas con estas y otras reservas como la reserva de mantenimiento del patrimonio.

Cabe tener presente que en materia financiera, el monto por el cual se muestra el patrimonio en el balance general depende de la valorización asignada a los activos y pasivos, los que de acuerdos a normas internacionales deben valorizarse al costo o a su valor justo al finalizar el ejercicio.

Se debe señalar que la ley de la renta establece una metodología para calcular el capital propio tributario que incluye ciertos ajustes de naturaleza tributaria y que no necesariamente son aplicables al calcular el patrimonio financiero, el cual fluye directamente de los registros contables de la empresa.

Algunos ejemplos de tales partidas son los gastos o pérdidas contabilizados en un ejercicio pero deducidos de la renta imponible en ejercicios posteriores, como son la estimación por deudores incobrables, la provisión por obsolescencia de existencias, y la diferencia entre la depreciación normal y aquella aceptada tributariamente como acelerada.

Costo del Capital, ¿En qué consiste?

El costo de capital es uno de los conceptos importantes en finanzas, toda vez que es el complemento del flujo de caja proyectado en la evaluación o valoración de inversiones. Su fundamento está en el concepto de *costo alternativo* de uso de fondos o *costo de oportunidad*.

Cuando se disponen de fondos, el costo alternativo corresponde al valor de los recursos que dejo de percibir durante el periodo de inversión de un determinado proyecto, dejando por lo tanto de lado la posibilidad de invertir en otro proyecto. Luego el costo alternativo relevante, es el de la mejor alternativa disponible, pero esa alternativa debe ser de igual riesgo, y normalmente se expresa en forma de tasa (%), pudiendo expresarse, de igual forma, en unidades monetarias.

Cuando no se disponen de fondos, el costo alternativo o uso de fondos, corresponde al costo que debo pagar durante un periodo, por el derecho de usar los fondos de terceras personas. En este caso, se puede pensar que la "alternativa" es "no pedir fondos"; por lo tanto el costo alternativo por no disponer de fondos, será la tasa de retorno que exigen quienes han "prestado" los fondos; dicho de otra forma, la tasa de interés que se paga por el préstamo o crédito solicitado, será el costo alternativo.

Dado que todos los activos (recursos) que tiene la empresa han sido financiados con recursos ajenos o externos, cuando se valora una empresa, no se debe olvidar considerar el costo de los fondos, como una más de los costos que deben ser cubiertos por la empresa, esto es:

- Costo Alternativo de la deuda: tasa de interés de esa deuda
- Costo Alternativo del patrimonio: tasa de retorno mínima exigida por los aportes de dicho patrimonio, a los recursos que han invertido en la empresa.

El costo de oportunidad a considerar en la valoración de un flujo de caja futuro, se incorpora en la forma de una tasa de descuento (o actualización) de dicho flujo. Por lo tanto, el uso de la tasa de actualización o descuento de un flujo de caja futuro, es el mecanismo para incorporar el costo alternativo o de oportunidad en la valoración de esos flujos.

En definitiva, el problema técnico de valorar una empresa o evaluar una decisión de inversión, consiste finalmente en determinar cuáles con los flujos de caja que generará la inversión en cuestión, y cuál es la tasa de costo alternativo de uso de fondos pertinente para actualizar dichos flujos.

En el proceso de cálculo del costo de capital, surgen tópicos a resolver en el tema de riesgos tales como:

- **¿Qué se entiende por riesgo de una inversión?**
- **¿Cómo se relacionan el riesgo con la tasa de descuento de una inversión?:** a mayor riesgo mayor tasa de descuento.
- **¿Cuál es el riesgo relevante?**
- **¿Cómo se mide el riesgo relevante de un proyecto? ¿Cuántas unidades de riesgo tiene el proyecto o empresa?**
- **¿Cuánto vale o cuánto exijo por unidad de riesgo?**
- **¿Cómo incluir el riesgo de la inversión o de la empresa en el cómputo de valor presente?**

En resumen, para saber cuál es el costo de capital de un negocio o proyecto se debe considerar que este debe incluir el costo del dinero en el tiempo, en el sentido que siempre un peso hoy vale más que un peso mañana, debido a que

se puede tomar ese peso de hoy e invertirlo sin riesgo o muy poco, en un instrumento y obtener más de un peso mañana.

El cálculo debe incorporar el premio por riesgo, lo que implica considerar que a mayor riesgo percibido de la inversión bajo análisis, mayor debe ser el retorno exigido por el inversionista en cuestión. En resumen, el costo de capital equivale a lo que el mercado exigiría por invertir en un proyecto con un riesgo similar al que estamos considerando.

Calculo del Costo de Patrimonio

El costo del patrimonio definido como el costo que exige un inversionista por atender una alternativa de inversión, obviamente dicho costo se expresa en porcentaje y para calcularlo es preciso conocer las siguientes variables:

- Coeficiente Beta:

El *coeficiente beta*, es el indicador que muestra la volatilidad en la rentabilidad de una acción, frente a la volatilidad en la rentabilidad del mercado.
Cuando este indicador es igual a uno, podemos concluir que la acción se mueve al mismo ritmo que el mercado, mientras que cuando es inferior a uno, determinamos que es menos volátil que el mercado y obviamente cuando es superior a uno, será más riesgosa la acción porque presenta mayores cambios en su rentabilidad.

- Tasa de Mercado:

La tasa de mercado se calcula de dos maneras:

  - La primera es tomando la rentabilidad del índice principal en el cuál se transan las acciones de la compañía objeto de estudio, si es que ésta cotiza en bolsa.
  - La segunda es teniendo en cuenta la Rentabilidad Operacional Sobre los Activos (ROA) de la industria o sector al cual pertenece la empresa, si es que ésta no cotiza en bolsa.

Para calcular el costo del patrimonio se debe tomar la tasa libre de riesgo y sumarla a la prima de riesgo (diferencia entre la tasa libre de riesgo y la tasa de mercado) y por ultimo multiplicarla por el coeficiente beta.

Lo anterior, expresado en formula quedaría como:

$$K_e = R_f + \beta_l (R_m - R_f)$$

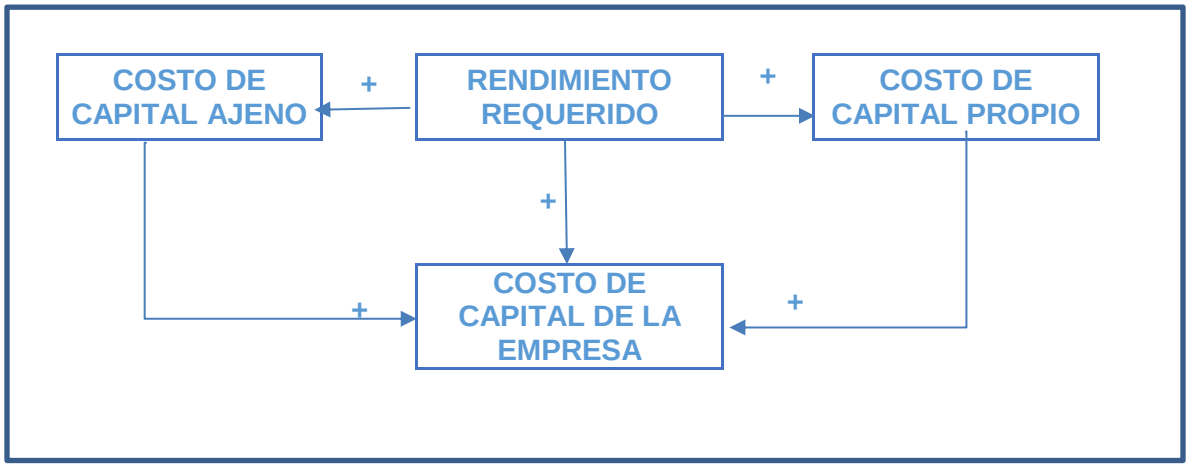
Donde:
Ke = Costo del patrimonio
Rf = Tasa libre de riesgo
β_l = Coeficiente beta
Rm = Retorno de mercado

El anterior procedimiento se considera la forma correcta para que un inversionista pueda determinar cuál es su costo de patrimonio y se convierte en una herramienta técnica y objetivo para apoyar la correcta toma de decisiones financieras y así escoger la mejor alternativa de inversión.

Costo de Capital Medio Ponderado

El concepto de costo de capital medio ponderado o promedio está ligado al concepto de estructura de capital. Así en función de si una empresa financia sus proyectos en mayor o menor medida con deuda frente a financiamiento con recursos provenientes de accionistas, su costo de capital será distinto. Una definición sería "los costos derivados de la propiedad o de los préstamos del capital, incluidos los pagos de intereses y obligaciones de dividendos", es por tanto quien determina como una empresa puede financiarse.

El costo de capital se expresa en porcentaje (tasa) y se calcula utilizando la fórmula del *WACC* o costo promedio de las diferentes fuentes de capital.



Según este cálculo, se siguen los siguientes pasos:

1. Calcular el costo promedio de las deudas, tasa de interés que se paga por cada una de ellas; ponderado por el volumen de cada una de ellas
2. Calcular el costo promedio de las acciones (ordinarias y preferentes si las hay), ponderando igualmente por cada una de ellas.
3. Calcular la media de ambas, ponderada por el volumen total de acciones y deudas. Para obtener el costo de capital promedio, teniendo en cuanta que el costo real de las deudas no es su costo medio sino este multiplicado por (1 –t) siendo t el tipo impositivo sobre los beneficios ya que las deudas suponen gasto antes de impuestos. Este gasto antes de impuestos no se produciría si la empresa se financiase con acciones o recursos propios, ya que los pagos a los accionistas (dividendos) se hacen con el importe después de los impuestos.

Formula WACC o Costo del Capital Medio Ponderado

El Weighted Average Cost of Capital (WACC) o Costo del Capital Medio Ponderado, es la tasa de descuento que suele emplearse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa utilizando el descuento de flujos de efectivo.

La necesitada de utilización de este método está justificada en que los flujos de efectivo calculados, se financian tanto con capital propio (fondos propios o acciones) como con capital de terceros (pasivo o deudas). El WACC permite ponderar (media ponderada) el costo de ambas fuentes de financiamiento, acciones y deudas por el volumen de cada una de ellas en el total de acciones.

La fórmula de cálculo quedaría como:

$$WACC = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T)\frac{D}{CAA + D}$$

Donde:
WACC : Costo ponderado del costo de capital
K_e: tasa de costo de oportunidad de los accionistas. Se obtiene del método CAPM o es descuento de los dividendos futuros.
CAA: Capital aportado por los accionistas.
D: Deuda financiera contraída
K_d: Costo de la deuda financiera
t : tasa de impuesto a las ganancias.

Costo de las fuentes del Capital

A continuación se presenta un pequeño resumen del tipo acercamiento teórico de los costos de estas fuentes, debiendo tener presente y en cuenta que el estudio de cada una de ellas tiene connotaciones más profundas en su aplicación.

- **Costo de Acciones Preferentes:**

El costo de las acciones preferentes se encuentra dividiendo el dividendo anual de la acción preferente, entre el producto neto de la venta de acciones preferente.

C.A.P. = Dividendo anual / producto neto en venta de Acc.Preferentes

- **Costo de Acciones Comunes:**

El valor del costo de las acciones comunes es un poco complejo de calcular, ya que el valor de estas acciones se basan en el valor presente de todos los dividendos futuros se vayan a pagar sobre cada acción. La tasa a la cual los dividendos futuros se descuentan para convertirlos a valor presente, representa el costo de las acciones comunes.

$$Po = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Dt}{(1+Ka)^t}$$

Donde:
P_o = Precio actual de la acción
D_t = Dividendo en el periodo *t*
K_a = Tasa requerida de rendimiento

- **Costo de las Utilidades Retenida**

El costo de las utilidades retenidas está íntimamente ligado con el costo de las acciones comunes, ya que si no se retuvieran utilidades estas serían pagadas a los accionistas comunes en forma de dividendos, entonces el costo de las utilidades retenidas se considera como el costo de oportunidad de los dividendos cedidos a los accionistas comunes existentes.

COSTO DE DEUDA

Deuda

En sentido jurídico, deuda es sinónimo de obligación, y más estrictamente, la prestación que el sujeto pasivo de la relación obligatoria (deudor) se ha comprometido a satisfacer al sujeto activo (acreedor), en cuyo favor nace el derecho de crédito. Así pues, toda deuda, al igual que toda obligación, consiste en dar, hacer o no hacer algo, aunque en su aceptación más corriente se identifique deuda con pago o entrega de la cantidad de dinero debida.

Las deudas asumidas obligan al deudor a satisfacerlas por completo a su vencimiento, aunque se permiten pagos anticipados y pagos parciales. El retraso en el pago constituirá en mora al deudor, y facultará al acreedor a exigir el pago de los intereses debidos.

Costo del Crédito

Cualquiera sea la forma de crédito, para el tomador del crédito, su concesión es una prestación que implica esfuerzo, sacrificio, espera y riesgos y todo ello en favor del colocador del crédito, quien lógicamente como contraprestación tiene que abonar un precio por del crédito, que será proporcional al plazo y al monto o capital que se refiere.

El precio del crédito tiene en el aspecto contractual una forma general y básica que es el *INTERES* o, en su caso, el descuento; pero además se incluyen estipulaciones de otras percepciones, generalmente con la denominación de comisiones por diversos conceptos.

Costo del Financiamiento con Deuda a Largo Plazo

El costo del financiamiento con obligaciones está asociado con el rendimiento que piden los inversionistas para adquirir estos instrumentos. A su vez, este rendimiento está relacionado con las tasas de interés que prevalecen en el mercado.

El costo del financiamiento con obligaciones parte del cálculo del rendimiento al vencimiento o del rendimiento a la primera fecha de reembolso, si la obligación tiene esta característica. Además, la empresa debe tomar en consideración los costos de intermediación en los que tienen que incurrir al colocar una nueva emisión de deuda en el mercado. Esto significa que aunque la empresa

emisora pague un interés calculado sobre el valor nominal de la obligación, en realidad al hacer la colocación la empresa recibe el precio pagado por el inversionista menos las comisiones que cobra el emisor por realizar la colocación. Esto, desde luego, eleva el costo del financiamiento para la empresa.

Limite al uso de las deudas

El endeudamiento aumenta el valor de la empresa por sus efectos fiscales, pero también aumentan su riesgo al incrementar los pagos a los que tendrá que hacer frente.

En el caso que una empresa no pueda hacer frente a sus deudas (intereses o principal), entrará posiblemente, en cesación de pagos, lo que implicará:

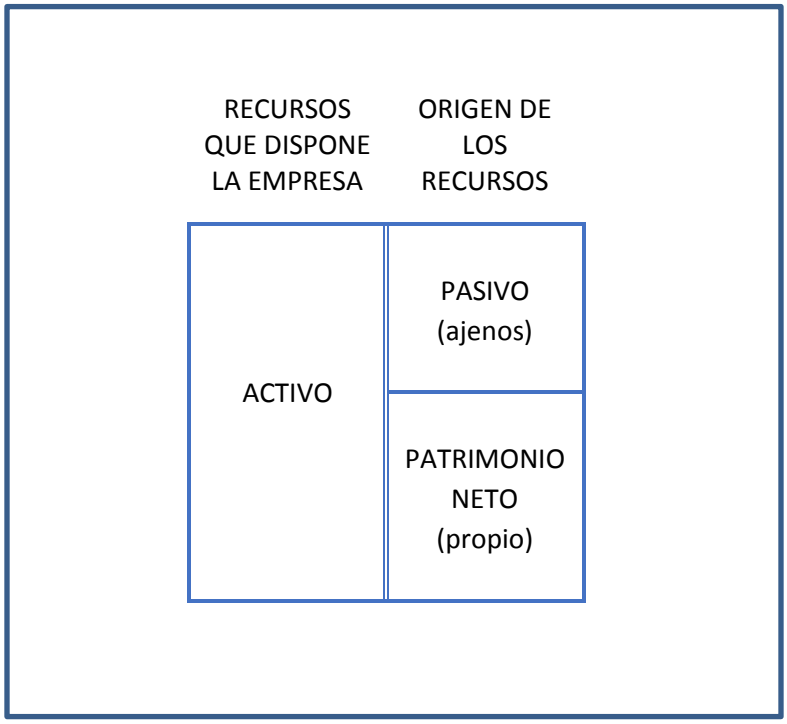
- Reestructuración de sus fuentes de financiamiento
- Liquidación de la empresa para pago de sus acreedores

En ambos casos, suele darse una transferencia de la propiedad de la empresa desde los accionistas a los acreedores. Cuando los tenedores de deuda (prestamistas y tenedores de bonos) perciben riesgo de no cobrar lo prestado, demandarán más rentabilidad, lo cual se proyectará en el mercado con una baja en el valor de la deuda.

ESTRUCTURA DE CAPITAL

(Textos base Enciclopedia Financiera – J.Van Horne – E.Douglas-J.Finnerty – Expansión)

En finanzas, la definición de estructura de capital podría ser "*la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o híbridos*". Es entonces la composición de la estructura de sus pasivos y patrimonio neto. Por ejemplo, una empresa que se financia con 20 millones de acciones y 80 millones de préstamos y bonos, se dice que el 20% es financiado con acciones y el 80% es financiado con deuda. En realidad, la estructura de capital puede ser muy compleja e incluye decenas de fuentes cada una a un costo diferente, lo que origina la necesidad de calcular el costo del capital medio mediante la técnica de WACC, para tener datos de partida con los que valorar la empresa, entre otros factores a considerar.



Estructura de Capital
Composición de activo y pasivos

Estructura Óptima de Capital

La estructura óptima de capital es aquella que hace máximo el valor de la empresa, o equivalentemente, hace mínimo el costo de los recursos financieros que utiliza.

A pesar del amplio debate sobre si existe o no, o si es posible o no conseguir una estructura financiera óptima para la empresa, su cálculo requiere conocer los efectos de las decisiones de financiamiento, planteando la posibilidad de que la empresa consiga construir así la estructura financiera óptima o ideal.

El máximo valor de la empresa será consecuente con el mínimo costo de capital solo si el resultado operativo (o beneficio bruto) es constante e independiente de la estructura de capital, si no hay efecto impositivo y si el plazo es limitado.

La estructura de capital (óptima o no) se concreta a menudo mediante el ratio de endeudamiento, que puede venir dada por el coeficiente entre el valor de mercado de la deuda (D) y el de capital propio (S), o bien, por el coeficiente

entre el valor de mercado de la deuda (D) y el valor total de mercado de la empresa (V= S+D).

Teorías sobre la Estructura Financiera Optima de la Empresa

La hipótesis inicial, para poder analizar el efecto de la estructura financiera sobre el valor de la empresa son:

- Riesgo económico permanece constante,
- La empresa se encuentra en situación de no crecimiento,
- Las magnitudes económicas-financieras permanecen estables
- No se otorgan reservas,
- Todo el beneficio neto es potencialmente distribuible entre los accionistas o propietarios.

Según estudiosos de la materia, si existe una estructura de capital optima, la riqueza de los accionistas puede incrementarse mediante la selección adecuada de la forma de financiamiento de los proyectos, por lo que no solo las decisiones de inversión crean riqueza, sino también la forma en que estas se financian.

De lo anterior, las diferentes teorías o posiciones o corrientes que se han formulado sobre la existencia o no de una estructura financiera optima, se pueden mencionar las siguientes:

1. *La posición de pasivo o hipótesis de dependencia o aproximación del Resultado Neto (RN)*

Según este enfoque el valor de la empresa y el costo de capital dependen del grado de endeudamiento; pero el costo de las deudas y de las acciones no depende de dicho grado de apalancamiento (además de ser el primer costo menor que el segundo). Ello se basa en la hipótesis de que el valor de mercado de las acciones (*S*) de una empresa viene dado por la actualización (a la tasa *Ke* o costo de los recursos propios) de la corriente futura de dividendos (pues al no dotarse reservas todo el resultado neto -RN- va a dividendos).

Un mayor endeudamiento aumenta entonces el valor de la empresa o disminuye el costo de capital, pero olvida que un mayor endeudamiento conlleva un incremento de riesgo financiero, que puede ser penalizado por los accionistas o propietarios.

Desde esta posición, el efecto impositivo (reducción del costo de la deuda) no afecta el significado de la teoría aunque sí afecta cuantitativamente al reducir el valor del orden en el origen y la pendiente de la línea de valor de la empresa.

La posición RN se denomina posición de pasivo pues hace mención expresa de la retribución del capital propio y del ajeno, de modo que explica la formación del resultado neto (*RN*) a través de la estructura de capital (pues

tiene en cuenta la minoración del resultado de explotación con la carga de intereses por la deuda).

2. *La posición de activo o hipótesis de independencia o Aproximación Resultado de Explotación (RE)*

Esta postura se basa en la idea de que el valor de mercado de la empresa (*V*) viene determinado por la actualización (a la tasa *Ko*, o costo del capital medio ponderado de todas las fuentes financieras de la empresa) de la corriente futura de resultados operativos o de explotación -que se supone constante en el tiempo-.

El coste de las deudas (*ki*) y la propia tasa de actualización Ko son independientes del grado de endeudamiento y constantes (por ello V = RE/Ko es constante); sin embargo, al establecer la ponderación de las fuentes financieras por su coste y despejar el valor de Ke, se aprecia que este costo del capital propio sí depende del grado de endeudamiento "Ke = Ko + (Ko-Ki) L".

Por tanto, el valor de la empresa sólo depende de la capacidad generadora de renta de sus activos (no existe estructura financiera óptima) y no tiene importancia la separación entre deuda y capital propio, pues no determina sus remuneraciones.

Un incremento del endeudamiento proporcionaría un ahorro en el costo de los recursos pero quedaría compensado por el incremento de la rentabilidad requerida por los accionistas como resultado del creciente riesgo financiero que soportarían. Ahora bien, si se tiene en cuenta el efecto impositivo, el valor de la empresa sí depende en parte del nivel de endeudamiento.

La posición RE es de activo pues no hace mención expresa de las retribuciones de los capitales propios y ajenos, ignorando así la estructura financiera. Explica el valor de la empresa, exclusivamente en función del resultado del activo.

3. *La tesis tradicional*

Esta postura también es una posición de pasivo, representa un "compromiso" entre las posiciones RN y RE, ya que con ellas no se obtiene ninguna posición óptima (suponen un endeudamiento infinito, o bien, la indiferencia absoluta al respecto).

La tesis tradicional tiene un planteamiento más práctico que se ha hecho más atractivo desde el punto de vista de los directores financieros. Esta tesis no supone la constancia de ninguna variable (*Ko, Ke* y *Ki*) pero entiende que Ke y Ki son funciones crecientes del grado de apalancamiento financiero, y tan sólo Ki sería relativamente constante hasta un determinado nivel de endeudamiento (deuda sin riesgo).

Indica así la existencia de un determinado nivel de endeudamiento que hace máximo el valor de la empresa y mínimo su costo de capital.

Las posibles economías surgidas de la sustitución de acciones por obligaciones (operaciones de reestructuración del pasivo de la empresa) compensarán al

principio, pero hasta llegar a un determinado nivel de endeudamiento donde la remuneración requerida por los accionistas creará des-economías que se unirán a las derivadas del incremento relativo de las cargas financieras.
En conclusión existirá una estructura financiera óptima dada por un determinado nivel de endeudamiento. Obviamente este nivel varía para cada empresa y a lo largo del tiempo en función de las condiciones del mercado. Por ejemplo, en períodos con bajos tipos de interés y con la expectativa de subidas, algunas grandes empresas emiten acciones preferentes que garantizan una determinada rentabilidad (baja en esta situación) con las ventajas de no otorgar derechos de voto, ser amortizables en determinado plazo de tiempo (5 años) y, sobre todo, ser computables como recursos propios.

4. *Las proposiciones o teorías de Modigliani y Miller*

Las teorías de estos autores (ambos premio Nobel de Economía) mantienen el sustrato de las anteriores posiciones. Suponen un mercado financiero perfecto, una conducta racional de los inversores; expectativas homogéneas para todos ellos y clasifican las acciones en distintos niveles de riesgo o "clases de rendimiento equivalente" (utilizando tasas de capitalización diferentes para cada nivel de riesgo).

a) La Proposición I de MM

Indica que el valor de mercado de la empresa se obtiene actualizando el Resultado de Explotación a una tasa Ko* particular correspondiente a su nivel de riesgo empresarial (pero sin riesgo financiero, asimilándose así a la posición RE pero segmentando ahora el mercado en clases de riesgo). Consecuentemente, el valor de la empresa y el costo de capital no dependen del grado de endeudamiento y sí de la capacidad de los activos para generar rentas; es decir, que la decisión de financiamiento es irrelevante (que no es otra cosa que una ley de conservación del valor), de lo que se deduce la completa separación entre las decisiones de inversión y de financiación.

b) La Proposición II de MM

Indica que el costo de las deudas no depende del grado de endeudamiento, pero sí la hace la rentabilidad del accionista o costo del capital propio, que será igual al costo del capital de la empresa "pura", adecuado al correspondiente tipo o grupo de empresa pero libre de riesgo financiero (Ko*) más una prima de riesgo financiero en función del grado de endeudamiento; es decir: Ke = Ko* + (Ko*- Ki) L. Por tanto se asimila a la posición RE pero aparece también el concepto de riesgo financiero que había que considerar en la posición RN. Consecuentemente, cuanto más se endeuda la empresa, más riesgo se transfiere desde los accionistas a los obligacionistas.

c) La Proposición III de MM

Viene a añadir que la empresa deberá invertir siempre que la tasa de rentabilidad supere al costo del capital para ese tipo de empresa (libre de riesgo financiero).

Como puede verse, la existencia de diversas posturas conduce a un largo y aún abierto debate en el que cabe resaltar las siguientes ideas:

- Los supuestos de Modigliani y Miller no se verifican en el mundo real, pues empíricamente se ha observado que la decisión de financiación no es irrelevante.
- En cuanto al efecto impositivo sobre la estructura financiera ambos autores consideraron (académicamente expuesto en un artículo publicado en 1963) que el valor de la empresa aumenta a medida que lo hace el nivel de endeudamiento debido al carácter fiscalmente deducible de los intereses en el impuesto sobre sociedades. Por tanto, existiría una estructura financiera que maximizaría el valor de la empresa y que estaría formada exclusivamente por endeudamiento. Ahora bien, este planteamiento no parece muy realista, por lo que se admite que deben existir otros factores que compensen las ventajas asociadas al endeudamiento y que lleven a obtener una estructura financiera óptima en la que se combinen deuda y capital propio.
- En esta línea, la elección de una determinada estructura financiera sería el resultado de un balance sopesado entre las ventajas e los inconvenientes de la deuda, lo que ha dado lugar a la llamada Teoría de la Compensación (referida más abajo).
- Posteriormente, Miller (1977) comprobó que cuando se tiene en cuenta el efecto conjunto del impuesto sobre sociedades y del impuesto sobre la renta de las personas físicas, generalmente, se reduce el valor aportado por el financiamiento mediante deuda. En otras palabras, *el IRPF puede anular parte de la ventaja que proporcionaba el impuesto sobre sociedades en relación con la deducibilidad de los intereses*. Lógicamente, esto dependerá de los tipos impositivos que gravan los ingresos de los inversionistas según tengan acciones u obligaciones. A esto se añade el efecto diferimiento del gravamen sobre las ganancias de capital y el plazo de la inversión que puede conducir a un menor tipo efectivo, así como la existencia de diversas modalidades de retribución de los accionistas. Consecuentemente, Miller demuestra que, debido a la diversidad de tipos impositivos que gravan la renta de los inversores, no existe una combinación óptima de endeudamiento a nivel de empresa individual.
- La mayor aportación de Miller es que, en el equilibrio del mercado financiero, debe existir un nivel óptimo de deuda para el conjunto de todas las empresas, que está determinado por los tipos impositivos que soportan las empresas y los inversionistas. Este nivel óptimo se alcanza cuando se igualan los rendimientos después de impuestos de las acciones y de las obligaciones.

En consecuencia, a nivel de empresa individual el endeudamiento no aporta ninguna ventaja y se vuelve a la irrelevancia.

OBTENCIÓN DE LA ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL Y CONSECUENCIAS SOBRE APALANCAMIENTO Y JERARQUÍA FINANCIERA

- Apalancamiento Financiero

En relación con la estructura óptima de capital, se trata también del cálculo del coeficiente de endeudamiento o apalancamiento y su efecto sobre el beneficio por acción, así como la limitación para la consecución de la estructura financiera óptima, como el riesgo de quiebra, efecto de los costos de agencia y la teoría sobre la información asimétrica;

- Un endeudamiento creciente produce aumento de la probabilidad de quiebra, con peligrosos efectos sobre el valor de la empresa, debido a que el valor actual del ahorro fiscal de la deuda es neutralizado por el incremento en el valor actual de los costos de quiebra.
- A medida que aumenta el endeudamiento, los tenedores de bonos o acreedores exigen mayores tasas de rentabilidad entrando en conflicto que ocasiona costos debido a sus mayores exigencias de control sobre los directivos.
- En cuanto a la teoría sobre la información asimétrica, de modo simplificador y términos generales, supone que el vendedor posee más y mejor información que el comprador. Este planteamiento se aplica también en relación con el conflicto en las decisiones de financiamiento, suponiendo que el directivo tiene más y mejor información que el accionista o inversor influyendo sobre la estructura financiera de la empresa, lo que también puede dar lugar a la posible interpretación de señales por parte de accionistas y acreedores.

- Teoría de la compensación y de la clasificación jerárquica

Estas teorías podrían explicar la existencia de determinados factoras que conducen a la elección de una determinada combinación de recursos propios y ajenos que dan lugar a una estructura financiera supuestamente óptima. La necesidad de tener en cuanta esta posición más realista sobre la existencia de una estructura financiera optima da lugar a dos modelos teóricos:

- Teoría de la Compensación, según la cual el ratio de endeudamiento es el resultado del equilibrio entre las ventajas e inconvenientes de la deuda.
- Teoría de la Clasificación jerárquica, que indica que la estructura financiera de la empresa es el resultado de haber seguido una jerarquía basada en la preferencia por cada una de las fuentes de financiamiento.

Cálculo de la Estructura Financiera Óptima

Para ilustrar este concepto, se plantea que una empresa genera beneficio antes de impuestos e intereses a perpetuidad por 10.000 unidades monetarias. También, se tiene el supuesto que la empresa distribuye todos los beneficios en forma de dividendos y que la amortización anual es igual a las nuevas inversiones.

Si el medio ponderado del capital (CAPM o WACC) está determinado por la media de los costos de los recursos propios y la deuda, ponderados en función de sus proporciones relativas en la estructura de capital, es posible plantear los siguientes escenarios, si se conoce el costo de la deuda y el costo del recurso de los accionistas para cada nivel de endeudamiento de la empresa.

En el siguiente cuadro se observan once escenarios posibles, en los que la empresa pasa de una estructura financiera compuesta solo por capital propio a una estructura compuesta solo por deuda.

La estructura del cuadro es:

- Primera columna: número del escenario
- Segunda columna: proporción relativa de deuda (D) que tiene la estructura financiera de la empresa
- Tercera columna: costo del pasivo (D)
- Cuarta columna: costo del pasivo aplicando el beneficio tributario, pues no hay que olvidar que el costo de la deuda se deduce como gasto financiero de los beneficios y por tanto se genera un beneficio tributario proporcional a la tasa de impuestos [1]
- Quinta columna: proporción restante de recursos propios de la empresa (100% menos proporción de la deuda)
- Sexta columna: costo del recurso propio (S)
- Séptima columna: costo ponderado de la deuda (D), resultado de multiplicar la proporción relativa de la deuda (Col.4) por el costo de la deuda para cada escenario (Col.3)
- Octava columna: costo ponderado de los recursos propios (S), resultado de multiplicar la proporción relativa de los recursos propios (Col.5) por el costo de los mismos para cada escenario (Col.6).

[1] Este supuesto se mantiene, del ejemplo obtenido, solo para contextualizar y comprender el cálculo.

- Novena columna: costo medio ponderado de capital, resultado de sumar costo ponderado de la deuda (Col.7) y el costo ponderado de los recursos propios (Col.8)
- Decima columna: cálculo del valor presente de los flujos de caja futuros perpetuos de la empresa (20.000 * (1-35%)=13.000), tomando como tasa de descuento el costo medio ponderado del capital (CAPM) y un tipo impositivo del 35%.

Escenario	Proporción D	Costo D	Costo D aplicando BT	Proporción S	Costo de S	Costo Ponderado D	Costo Ponderado S	CMPC	Valor de la empresa
1	0%	0,00%	0,00%	100%	15,00%	0,00%	15,00%	15,00%	86.666,67
2	10%	9,20%	6,00%	90%	16,00%	0,55%	14,40%	14,95%	86.955,59
3	20%	9,80%	6,40%	80%	17,00%	0,63%	13,60%	14,23%	91.393,16
4	**30%**	**10,40%**	**6,80%**	**70%**	**18,00%**	**0,71%**	**12,60%**	**13,31%**	**97.722,02**
5	40%	10,60%	6,90%	60%	22,00%	0,73%	13,20%	13,93%	93.321,48
6	50%	11,00%	7,20%	50%	26,50%	0,79%	13,25%	14,04%	92.615,68
7	60%	21,00%	13,70%	40%	28,00%	2,88%	11,20%	14,08%	92.418,16
8	70%	26,50%	17,20%	30%	32,00%	4,56%	9,60%	14,16%	91.777,93
9	80%	33,00%	21,50%	20%	36,00%	7,10%	7,20%	14,30%	91.045,98
10	90%	40,00%	26,00%	10%	42,00%	10,40%	4,20%	14,60%	89.041,10
11	100%	48,00%	31,20%	0%	45,00%	14,98%	0,00%	14,98%	86.805,56

En estos escenarios se puede ver como el incremento de la deuda, es decir el aumento del apalancamiento financiero, eleva tanto el costo de la deuda como el costo los recursos propios. Pero al incorporar gradualmente la deuda, el costo medio ponderado de capital disminuye, pues el costo de la deuda se supone siempre menor al costo del accionista. Sin embargo, cuando los niveles de la deuda empiezan a ser muy altos (a partir de escenario 5), el riesgo se eleva tanto para los terceros como para los accionistas y por esto el costo de ambos tipos de recursos también se incrementa, pues aunque el recurso de los terceros continua siendo menos alto que el de los accionistas, esta disminución ya no compensa el incremento del riesgo, lo que genera que el coste exigido por los accionistas y el CMPC se incrementen.
Manteniendo el objetivo de hacer máximo el valor de la empresa, con los costos del capital ajeno y el capital propio planteados, el mejor escenario para la empresa es el escenario 4, en el que la empresa se financia en un 30% con recursos ajenos y en un 70% con capital propio, pues la empresa alcanza su mayor valor presente, equivalente a 97.722,02 unidades monetarias.

Como Administrar la Estructura de Capital

Las empresas administran su estructura de capital. Los factores que intervienen en la elección de una estructura de capital son complejos, y el impacto de cada factor sobre el valor de la empresa no está bien definido. En principio una empresa debe equilibrar la ventaja de un mayor apalancamiento financiero contra los costos incrementales.

Existen varios métodos para analizar el impacto de las estructuras de capital, pero la elección de ésta requiere un criterio más acabado. Los modelos analíticos proporcionan una variedad de estructuras razonables, más que determinar cuál es la mejor.

Efectos en Sectores Industriales

Teniendo una comprensión razonable sobre algunos de los factores que afectan la elección de la estructura de capital, la teoría financiera no aporta con indicar como escoger la estructura de capital óptima a una empresa en particular. Por lo general las empresas aplican el principio de comportamiento para seleccionar una estructura apropiada. Evalúan las elecciones de estructura de empresas comparables, con el fin de tener guía, siendo este un enfoque razonable. Las estructuras de capital, varían y son muchas dependiendo del sector industrial o económico donde opere la empresa, en gran parte las diferencias se deben a:

- Nivel de riesgo en la operación
- Disponibilidad de apoyos fiscales proporcionados por otras circunstancias, aparte de la deuda, tales como depreciación, programas de exención de impuestos, entre otros.
- Habilidad de los activos de apoyar los préstamos.

Clasificación de la deuda

Las diferencias entre las estructuras de capital promedio en la industria solo son parte de la historia; una empresa no debiera adoptar simplemente la razón de deuda promedio de la industria. Existen diferencias significativas entre las empresas de cualquier sector en lo referente a estructura. Las empresas también difieren en la actitud de soportar su riesgo financiero y en su deseo de mantener el acceso a los mercados de capital.

En la práctica, la clasificación de los bonos de una empresa tiene importantes implicaciones para la elección de su estructura de capital. Tal cual lo visto en

capitulo anterior, en "*Clasificación de las Obligaciones*", se deben considerar que "*Las calificaciones de valores tienen algunas limitaciones. En primer lugar, las calificaciones que otorgan las agencias a alguna emisión de valores con frecuencia no coinciden. No debe pasarse por alto, así mismo, que las calificaciones se dan sobre una base relativa con respecto al riesgo de incumplimiento y no sobre una base que considere la probabilidad absoluta de incumplimiento. Por último, dos emisiones de obligaciones con la misma calificación, por ejemplo AA, difícilmente podrían considerarse exactamente igual de riesgosas debido a la naturaleza de las actividades de las empresas emisoras, así como de su situación financiera particular* ".

Elección y clasificación de bonos y razones financieras

Una empresa puede elegir una clasificación específica de sus bonos. Esa elección implica una decisión acerca de:

- Posibilidad de futuras dificultades financieras
- Deseo de mantener el acceso a los mercados de capital

Una vez elegido su objetivo de clasificación, ¿Qué medidas financieras debe tomar la empresa para cumplir con el objetivo? Las agencias clasificadoras utilizan variados criterios para clasificar un bono, entre otros, para empresas del sector industrial, evalúan:

- Riesgo de la operación
- Posición del mercado
- Márgenes y otras medidas de utilidad
- Calidad de la administración
- Valor conservador de las normas contables aplicadas
- Cobertura de intereses fijos
- Apalancamiento
- Adecuado flujo de efectivo para satisfacer las futuras obligaciones
- Flexibilidad financiera futura en vista de las obligaciones y requerimientos planificados de gastos de capital

Cada factor soporta el riesgo de las futuras dificultades financieras. Las agencias de clasificación ponderan las evaluaciones de los factores y toman la decisión. Como ya se ha mencionado, no existe una fórmula para todos los propósitos. De hecho hay factores que son difíciles de cuantificar, sin embargo ciertos valores claves de créditos para compañías comparables, cuya deuda lleva la clasificación objetivo, ofrecen orientación útil.

Factores que Afectan en la Elección de la Estructura de Capital

Básicamente hay consideraciones involucradas en la elección, que una empresa realiza al seleccionar de la estructura de capital, las que son:

1. Capacidad para cubrir la deuda

Un administrador financiero conservador no recomendaría que la empresa se endeude mucho, a menos que confíe en que la empresa podrá cumplir con el pago de la deuda, es decir, que hará los pagos requeridos a tiempo, aun en condiciones adversas. Muchas empresas mantienen un margen de seguridad para controlar el riesgo de las dificultades financieras y mantener el acceso a los mercados de capital.

Hay varias formas de medir la capacidad de cobertura de deuda, entre ellas está la *razón de cobertura de intereses*, y la *razón de cobertura de intereses fijos*. Así mismo, la empresa puede utilizar estas dos razones para evaluar el impacto de la estructura de capital alternativas, realizando con ellas un análisis de sensibilidad, calculando estas en escenarios distintos, comparando posteriormente los valores obtenidos con valores de referencia que reflejan la clasificación deseada.

2. Protección contra falta de liquidez

Una empresa no debiera incurrir en deuda adicional, si el hacerlo implica una posibilidad significativa de insolvencia. El riesgo de insolvencia depende no solo de la cobertura proyectada de la deuda, sino también de la habilidad de la empresa para generar efectivo mediante préstamos adicionales, la venta de valores sobre el capital o la venta de activos.

Los activos varias en su habilidad de respaldar la deuda, los activos de riesgo más bajo, más genéricos y más tangibles, con valores de mercado más estables, son una mejor garantía para la deuda. Esto permite que una empresa solicite préstamos de una proporción mayor que el valor de mercado de esos activos. Los valores de mercado de los activos también cambian debido a la nueva información que se tenga. En ocasiones, las empresas pueden pedir prestado más y a veces deben reducir la cantidad de su deuda, en respuesta a esos cambios en el valor de mercado.

3. Grado deseado del acceso al mercado de capital

Una empresa que está planificando un programa de inversión de capital sustancial deseará mantener el acceso a los mercados de capital sobre términos aceptables. Esto requiere una adecuada solidez de crédito. Una empresa, lo bastante grande para vender su deuda públicamente, podrá confiar

de manera razonable en mantener dicho acceso, sosteniendo una clasificación de deuda "*senior A"* o mejor.

4. Factores dinámicos y administración de la deuda a lo largo del tiempo

Los factores expuestos afectan el objetivo de la estructura de capital de una empresa. El punto de vista de las imperfecciones del mercado, también es importante. Podría parecer que una compañía se desvía del orden de preferencia normal de financiamiento. Una empresa que necesita solo una cantidad relativamente pequeña de fondos externos tendería a utilizar líneas de crédito bancario, en vez de emitir valores, aunque la emisión de valores de inversión podría ser mejor. Otra desviación aparente ocurre cuando la empresa decide emprender un proyecto de presupuesto de capital que cuesta más que las utilidades retenidas disponibles, pero no desea reducir el dividendo de los accionistas. Estas desviaciones aparentes en la política de la estructura de capital de una compañía simplemente reflejan la naturaleza dinámica de una estructura de capital óptima.

REGLAS PARA TENER UNA ESTRUCTURA SANA EN UNA EMPRESA:

1. El capital de trabajo inicial de la empresa deber ser aportado por los propietarios

2. Al ocurrir una expansión o desarrollo de la empresa, el capital de trabajo adicional con carácter de permanente o regular, también debe ser aportado por los propietarios o bien, ser financiado por medio de préstamos a largo plazo.

3. El capital de trabajo temporal, puede financiarse a través de préstamos a corto plazo, y es aquel que en la mayoría de las empresas requiere para cubrir sus necesidades de trabajo y de fecha de pago.

4. Las inversiones permanentes iniciales de la empresa (terrenos, edificios, maquinaria y equipo) deben ser aportados por los propietarios.

5. Las inversiones permanentes adicionales requeridas para la expansión o desarrollo de la empresa deberán ser aportados por los propietarios generalmente mediante la reinversión de utilidades o bien pueden financiarse por medio de préstamos a largo plazo.

Conclusión

El costo de capital visto desde la perspectiva de la empresa y los inversionistas implica la necesidad de estimar el riesgo del emprendimiento, analizando los componentes que conformarán el capital (como la emisión de acciones o la deuda, existiendo distintas formas de calcular el costo de capital, que dependerán de las variables utilizadas por el analista.

En el mismo sentido, las inversiones que realice la empresa, serán fundamentales para el desarrollo del objetivo social de la misma, el costo de capital surge entonces, como un factor relevante en la evaluación que se realiza de los proyectos de inversión que se tengan, teniendo factores implícitos fundamentales en el costo de capital tales como el grado de riesgo comercial y financiero, las imposiciones tributarias e impuestos y la oferta y demanda por recursos financieros.

Lo anterior redundará en la definición de estructura de capital optima y apta para la empresa, la que se seleccionará de acuerdo a los análisis que se realicen de las variables que entrega la empresa, la teoría financiera y los datos del entorno o industria donde opera la empresa.

Bibliografía

Douglas R. Emery & John D. Finnerty. (2000). Administración Financiera Corporativa. México: Prentice Hall.

Van Horne, J. (1997). Administración Financiera. México: Prentice Hall.

Palomo Zurdo, Ricardo Javier & Vieira Cano, Mayra. (-). ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL. Octubre 2015, de Expansión Sitio web: http://www.expansion.com/diccionario-economico/estructura-optima-de-capital.html

Néstor Colohua Xotlanihua. (2005). Fuentes de financiamiento a largo plazo. Octubre 2015, de Gestiopolis Sitio web: http://www.gestiopolis.com/fuentes-de-financiamiento-a-largo-plazo/

-. (-). Capital Propio Tributario y Financiero. Octubre 2015, de Encina, Asesoria Contable, Tributaria y Legal Sitio web: http://www.eycgroup.cl/2010/01/capital-propio-tributario-y-financiero/

Helber Mauricio Monroy Pedraza. (2014). Costo de Patrimonio de Inversionistas. Octubre 2015, de Legis, Comunidad Contable Sitio web: http://www.comunidadcontable.com/BancoConocimiento/C/contrapartida_957/contrapartida_957.asp

-. (2010). El Costo de Capital: En qué consiste. Octubre 2015, de Guioteca, ¿que quieres saber? Sitio webhttp://www.guioteca.com/finanzas-aplicadas/el-costo-de-capital-en-que-consiste

-. (-). COSTO DE CAPITAL. Octubre 2015, de Definición.de Sitio web: http://definicion.de/costo-de-capital/

-. (-). Costo de Capital. Octubre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/costo-de-capital.htm

-. (-). Estructura de Capital. Octubre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/estructura-de-capital.htm

-. (-). Limite al uso de las deudas. Octubre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/limite-uso-de-las-deudas.htm

-. (-). Formula WACC. Octubre 2015, de Enciclopedia Financiera Sitio web: http://www.enciclopediafinanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/formula-wacc.htm

Giovanny Gómez. (2001). Costo de capital y sus efectos sobre la inversión. Octubre 2015, de Gestiopolis Sitio web: http://www.gestiopolis.com/costo-capital-efectos-inversion/

Jesús Dacio Villarreal Samaniego. (-). Costo del Financiamiento con Deuda a Largo Plazo. Octubre 2015, de Eumed.net Sitio web: http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/Costo%20del%20Financiamiento%20con%20Deuda%20a%20Largo%20Plazo.htm

IPLACEX
TECNOLÓGICO NACIONAL