

FINANZAS DE EMPRESA, TEORIA FINANCIERA Y ETICA

José Rigoberto Parada Daza

Patricia Ursula Contzen Fuentes

INDICE

INTRODUCCION

I. FINANZAS Y DIRECCION FINANCIERA

- 1.1 Finanzas, Administración Financiera y Teoría Financiera
- 1.2 Objetivo de la Administración Financiera
- 1.3 El Director o Administrador Financiero
- 1.4 Propiedad, Director Financiero y Costo de Agencia
- 1.5 Teoría Financiera
- 1.6 Finanzas de empresa y riesgo
- 1.7 Conceptos básicos de Matemáticas Financieras
 - 1.7.1.Capitalización discreta y capitalización continua
 - 1.7.2.Concepto de Valor Futuro, Valor Presente y Renta Periódica
 - 1.7.3.Valor Futuro, Valor Actual, Renta periódica con capitalización continua
 - 1.7.4. Ejercicios propuestos
- Bibliografía del Capítulo

II. FINANZAS DE EMPRESAS Y TEORIA FINANCIERA

- 2.1 Finanzas y Teoría Financiera
- 2.2 Teoría Financiera como una teoría
- 2.3 Teoría del Conocimiento y Finanzas
 - 2.3.1 Teoría financiera, racionalismo y empirismo
 - 2.3.2 Modelos financieros, Apriorismo e Intelectualismo
- 2.4 Uso de modelos y supuestos en Teoría financiera
- 2.5 Un modelo de análisis general de Teoría financiera
 - 2.5.1 Relación entre Teoría financiera, Finanzas de Empresas y Finanzas Públicas
 - 2.5.2 Un modelo explicativo integral de finanzas
- Bibliografía del Capítulo

III. FUNCION DE UTILIDAD

- 3.1 Fundamentos de la función de utilidad
 - 3.1.1 Función de utilidad logarítmica: $U(w) = a_1 \ln(w)$
 - a) Significado matemático y económico de la función de utilidad logarítmica
 - 3.1.2 Función de utilidad cuadrática del tipo $U(w) = a + bw - cw^2$
- 3.2 Axiomas sobre la función de utilidad
 - Axioma 1. Comparables
 - Axioma 2. Transitividad
 - Axioma 3. Independencia fuerte
 - Axioma 4. Medición
 - Axioma 5. Ranking
- 3.3 Función de utilidad y utilidad empresarial
- 3.4 Utilidad empresarial y su ética
- 3.5 Función de utilidad y riesgo
 - 3.5.1 Riesgo del emisor
 - 3.5.2 Riesgo de un activo financiero
- Ejercicio 3.1. Construcción de una función de utilidad
- Bibliografía del Capítulo

IV. FINANZAS Y ETICA

- 4.1 Ética y su inclusión en el análisis de finanzas
 - 4.2 Conceptos generales de ética y su aplicación a finanzas
 - 4.3 Virtudes humanas y finanzas
 - 4.3.1 Prudencia
 - 4.3.2 Justicia
 - 4.3.3 Fortaleza
 - 4.3.4 Templanza
 - 4.4 Se puede hacer, ¿Se debe hacer? y finanzas
 - 4.5 Aspectos metodológicos de ética aplicados a problemas financieros
 - 4.6 Casos y situaciones respecto a ética y finanzas
 - Caso de estudio N°4.1. Ética contable y Código de Ética
 - Caso de estudio N°4.2. Ética bursátil y Código de Ética
 - Caso de estudio N°4.3. Ética bancaria y Código de Ética
 - Caso de estudio N°4.4. Pérdida y Cierre de empresa
 - Caso de estudio N°4.5. Tasa de Interés sobre crédito de consumo
 - Caso de estudio N°4.6. Iglesia e inversión en Bolsa
 - Caso de estudio N°4.7. ¿Académicos arrogantes?
 - Caso de estudio N°4.8. Uso del criterio Valor Actual Neto (VAN)
- Bibliografía del capítulo

V. FINANZAS, ETICA Y RESPONSABILIDAD SOCIAL

- 5.1 Concepto de Responsabilidad Social empresarial (RSE)
 - 5.2 Valoración de ética y RSE
 - 5.3 Base teórica de un modelo de valoración de ética y RSE
 - 5.3.1 Concepción económica de la empresa y función de utilidad
 - 5.3.2 Función de Bienestar Emocional
 - 5.3.2.1 Definición de una nueva función. Función de Bienestar Emocional
 - 5.3.2.2 Interpretación de función de Bienestar Emocional
 - 5.3.2.3 Análisis de la función de Bienestar Emocional
 - 5.3.3 Desarrollo de un modelo de valoración de ética y RSE
 - 5.3.3.1 Responsabilidad Social de la empresa
 - 5.3.3.2 Ética y Responsabilidad Social de los propietarios y su valoración
 - 5.3.3.3 Indicador Global de Ética y RSE
 - 5.3.3.4 Enfoque metodológico para calcular coeficientes de RSE
 - 5.3.3.5 Valoración de ética y RSE
- Bibliografía del capítulo

VI. ¿QUÉ MAXIMIZAR: UTILIDADES, DIVIDENDOS O FLUJOS DE CAJA?

- 6.1 ¿Qué es un flujo de caja y Qué es "Cash Flow"?
 - 6.2 "Cash Flow" operacional, "Cash Flow" financiero y autofinanciamiento
 - 6.3 Maximización de beneficios, "Cash Flow" e ingresos por ventas
 - 6.3.1 Maximización de Beneficio Económico
 - 6.3.2 Maximización de Ingresos por Ventas
 - 6.3.3 Maximización de "Cash Flow"
 - 6.4 "Cash Flow" según datos de Balance General y del Estado de Resultados
- Bibliografía del Capítulo

VII. RENTABILIDAD DE ACTIVOS Y RENTABILIDAD DEL PROPIETARIO

- 7.1 Rentabilidad de activos operacionales y no operacionales
 - 7.1.1 Caso para un periodo único
 - 7.1.2 Caso de rentabilidad de activo para más de un periodo
- 7.2 Rentabilidad del Propietario
 - 7.2.1 Rentabilidad del Propietario para un periodo único
 - 7.2.2 Rentabilidad de Propietario para periodo de mayor a uno

7.3 Enfoque analítico de la rentabilidad de inversión y del propietario

7.4 Rentabilidad, riesgo y ética

7.4.1 Riesgo y virtud de la fortaleza

7.4.2 Riesgo y virtud de la prudencia

Caso de estudio N° 7.1. Cálculo de rentabilidad de inversión

Caso de estudio N° 7.2. Rentabilidad de inversión en Acciones

Bibliografía del capítulo

VIII. RENTABILIDAD DEL PROPIETARIO Y GESTION

8.1 Separación de Rentabilidad del propietario en variables de gestión

Caso de estudio N° 8.1. Empresa forestal

Caso de estudio N° 8.2. Empresa atípica

Bibliografía del capítulo

Apéndice 8.1. Rentabilidad del propietario como una variable dependiente de margen, rotación, endeudamiento, tasa de interés e impuestos.

IX. CRITERIOS DE EVALUACION DE INVERSIONES

9.1 Aspectos conceptuales

9.1.1 Concepto sobre inversión

a) Tiempo de duración de la inversión

b) Tamaño de la inversión

c) Flujos proporcionados por una inversión

d) Tasa de Interés

9.2 Criterios de evaluación de inversiones

a) Criterios que consideran la reinversión de dinero en el tiempo

b) Criterios que consideran valores contables

9.3 El Valor Actual Neto (VAN)

9.3.1 Aspectos conceptuales del VAN

a) Flujos y certidumbre

b) ¿Qué tasa de interés usar para el cálculo del VAN?

b.1 El Costo de Oportunidad

b.2 Tasa que exigen los propietarios

b.3 Tasa de Costo de Capital

9.3.2 Comparación de opciones de inversión usando VAN cuando el número de periodos de las alternativas analizadas son diferentes

9.3.3 Efecto del tamaño de la inversión en el análisis decisional

9.4 Tasa Interna de Retorno (TIR)

9.4.1 Aspectos conceptuales de TIR

9.4.2 Significado de la reinversión de TIR

9.4.3 Comparación entre criterios VAN y TIR

9.4.4 Análisis del impacto de la inflación en los criterios VAN y TIR

9.4.5 Incongruencia de la Tasa Interna de Retorno

9.5 Casos y ejemplos

Caso N° 9.1. Una empresa exportadora

Caso N° 9.2. Empresa exportadora dentro de un ambiente inflacionario y con variaciones en el tipo de cambio de la moneda nacional

9.6 Problemas y casos propuestos

Caso N° 9.3. Dudas sobre la Tasa Interna de Retorno

Caso N° 9.4. Problema capcioso

Caso N° 9.5. Precios de matrículas universitarias y su financiamiento

Caso N° 9.6. Compra de acciones de una empresa pública que se privatiza

9.7 Criterios contables de medición de rentabilidad de empresas

9.7.1 Tasa de rentabilidad contable

9.7.2 Periodo de recuperación de la inversión

Bibliografía del capítulo

X. CRITERIOS DE EVALUACIÓN Y RIESGO

- 10.1 Antecedentes generales
 - 10.2 Análisis de escenarios
 - 10.3 Análisis de sensibilidad
 - 10.3.1 Variaciones en tasa de descuento
 - 10.3.2 Variación de un flujo de caja cualquiera respecto a la evaluación inicial
 - 10.3.3 Análisis de sensibilidad de la inversión inicial
 - 10.4 Simulación conjunta de análisis de escenarios y análisis de sensibilidad
 - 10.5 Análisis de riesgo a través de conceptos estadísticos
- Ejercicio propuesto N° 10.1
Bibliografía del capítulo

XI. COSTO DE CAPITAL DE UNA EMPRESA

- 11.1 Concepción general. Costo de Capital promedio
 - ¿Cuánto pueden exigir los propietarios frente a un incremento del riesgo de endeudamiento?
 - 11.2 Concepción general. El Costo Marginal del Capital
 - 11.3 Límite máximo del costo exigido por los propietarios
 - 11.4 Temas a considerar para la estructura de financiamiento
 - 11.4.1 Precio de mercado o Valor contable
 - 11.4.2 Estructura Deuda/Capital constante
 - 11.4.3 Inclusión de deuda de corto y largo plazo
- Caso N° 11.1. Inversión adicional y su tasa de corte
Bibliografía del Capítulo

XII. COSTO DE CAPITAL DE DIFERENTES FUENTES DE FINANCIAMIENTO

- 12.1 Regla general para el cálculo de un costo financiero
 - 12.2 Costo explícito de proveedores y acreedores
 - 12.3 Costos financiero explícito de préstamos bancarios
 - 12.3.1 Influencia de gastos bancarios (comisiones) y periodo de gracia en el costo financiero de un préstamo bancario
 - 12.3.2 Influencia de impuestos e inflación en el costo de un préstamo
 - 12.4 Costo de financiamiento de Bonos
 - 12.4.1 Costo financiero de un bono
 - 12.4.2 Costo de Bonos Securitizados
 - Caso de Estudio N° 12.1. Emisión de Bono Securitizado
 - 12.4.3 Costo de bono convertible en Acciones
 - 12.4.4 Costo de un bono "Cupón Cero"
 - Caso de estudio N°12.2. Decisión de emisión de un bono "Cupón Cero"
 - 12.5 Costo de otras fuentes de financiamiento
- Bibliografía del Capítulo

XIII. COSTO DE FINANCIAMIENTO APORTADO POR LOS PROPIETARIOS DE LA EMPRESA

- 13.1 Modelos y conceptos
 - 13.2 Accionistas especuladores y accionistas empresarios
 - 13.3 La relación Precio/Utilidad
 - Caso de estudio N° 13.1. Costo de Capital de Propietarios
 - 13.4 Dilema Utilidades Retenidas o Dividendos y su influencia en el costo de capital de propietarios
 - Caso de estudio N° 13.2. Financiamiento con Bonos versus Acciones. Discusión entre directores
- Bibliografía del Capítulo

XIV. MODELO "CAPM" PARA MEDIR COSTO DE CAPITAL

- 14.1 Conceptos fundamentales de CAPM
 - 14.1.1 Portafolio, rentabilidad y riesgo
 - 14.1.2 Modelo de mercado
 - a) Activo libre de riesgo
 - b) Coeficiente de Volatilidad o Coeficiente Beta
 - c) Portafolio de mercado
 - 14.1.3 Consideraciones sobre coeficiente Beta
 - a) Beta con datos contables
 - b) Beta de empresas con endeudamiento
 - c) Riesgo de mercado y riesgo diversificable
- Caso de estudio N° 14.1. Cálculo de coeficiente Beta
- Caso de estudio N° 14.2. Cálculo de Beta Contable
- Caso de estudio N° 14.3. Ejercicio de Modelo CAPM
- Comentar afirmaciones
- Caso de estudio N° 14.4. Cálculo del Beta Contable
- Caso de estudio N° 14.5. "Warren Buffett, el "Inversionista más famoso del mundo"
- Caso de estudio N° 14.6. Teoría de Portafolio y Senador Sebastián Piñera
- Bibliografía del Capítulo

XV. DIFERENTES DECISIONES EN FINANZAS DE EMPRESA

- 15.1 Decisiones sobre alternativas de financiamiento
 - 15.1.1 Variables financieras en decisión de financiamiento
 - 15.1.2 Otras variables a considerar en el análisis del financiamiento
 - 15.1.3 Análisis de la ética en el endeudamiento
- Caso de estudios N° 15.1. Financiamiento con préstamo bancario o bonos
- 15.2 Decisiones de compra de un activo o financiamiento a través de Leasing
 - 15.2.1 Decisión entre comprar o Leasing según VAN del Propietario
- Caso de Estudio N° 15.2. Leasing de corto plazo
- 15.3 Retroleasing (Leaseback)
- 15.4 Decisiones de ampliación, lanzamiento de productos. Árbol de Decisión
- 15.5 Política de dividendos de la empresa
 - 15.5.1 ¿Quién y cómo se fija la política de dividendos?
 - 15.5.2 Políticas usuales de dividendos
 - 15.5.3 Dividendos y sus enfoques teóricos
 - a) La irrelevancia de los dividendos en el valor de empresa y en la determinación de una política de dividendos
 - b) La relevancia de los dividendos y la política óptima de dividendos
- 15.6 Decisiones de Inversión en Cuentas por Cobrar e Inventarios
 - 15.6.1 Análisis de inversiones adicionales en cuentas por cobrar
- Bibliografía del Capítulo

XVI. VALORACION DE EMPRESAS

- 16.1 Definiciones y características de valor de empresa
- 16.2 Métodos de valoración de empresas
 - 16.2.1 Método de valores contables
 - 16.2.2 Procedimiento de Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)
 - a) Valor Substancial
 - b) Significado de Good-Will
 - 16.2.3 Método Alemán, denominado también métodos de los "Prácticos"
Características del método UEC
 - 16.2.4 Método de los Flujos Descontados
 - ¿Cuál es la diferencia en el método UEC y el método del Flujo Descontado?
- 16.3 El valor del Patrimonio

16.4 EVA y el Valor Económico Agregado

16.4.1 Marco teórico de EVA

16.4.2 Análisis empírico de EVA

16.4.3 Análisis incremental entre EVA y VAM

Caso de Estudio N° 16.1. Valor del Patrimonio y precio de mercado de acciones

Caso de Estudio N° 16.2. Oferta Pública de Acciones (OPA)

Caso de Estudio N° 16.3. Venta de empresa telefónica, su valor y precio

Caso de Estudio N° 16.4. Dividendos y precio de acciones en Chile

Caso de Estudio N° 16.5. Precio de Acciones y Valor de Libros de acciones en Chile.

Caso de Estudio N° 16.6. Empresa constructora, valor y rentabilidad

Bibliografía del Capítulo

XVII. VALOR DE EMPRESAS, PATRIMONIO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

17.1 La irrelevancia del endeudamiento en el valor de la empresa. Posición de Modigliani y Miller

17.2 Endeudamiento y su relevancia en el valor de la empresa. Relevancia de los beneficios netos

17.3 Posición tradicional respecto a endeudamiento y valor de empresa

17.4 Teoría de la Jerarquización Financiera

17.5 Precio de Acciones y economía

Bibliografía del Capítulo

XVIII. TEORIA DE OPCIONES. APLICACIÓN A FINANZAS DE EMPRESAS

18.1 Definición de Opciones Financieras

18.2 Modelos de Evaluación de Opciones de compra y venta

18.2.1 Modelo de Black-Sholes

18.2.2 Modelo Binomial de Opciones Financieras

18.3 Aplicaciones de metodología de análisis de opciones a Finanzas de Empresa

18.3.1 Caso de jugador de fútbol. Una aplicación de opciones financieras

18.3.2 Decisión de abandonar una línea de producción o abandonar un mercado

18.3.3 El caso del Crédito Pignoraticio (o Prendario). Opción de rescate

Bibliografía del Capítulo

XIX NECESIDADES FINANCIERAS DE CORTO PLAZO

19.1 Gestión financiera en un contexto de gestión de corto plazo

19.2 Un modelo de determinación de necesidades financieras

19.3 Análisis de alternativas de financiamiento

19.3.1 Financiamiento de proveedores

19.3.2 Desinversión en inventarios

19.3.3 Créditos bancarios

19.3.4 Créditos a largo plazo

19.4 Necesidad financiera y rentabilidad de empresa

19.5 Análisis del periodo de pago de un préstamo para financiar capital de trabajo

19.5.1 Cash Flow y préstamo de corto plazo sobre capital de trabajo

Bibliografía del capítulo

XX. ANALISIS FINANCIERO. ESTUDIO DE BALANCES, ESTADO DE RESULTADOS, ESTADO DE FUENTES Y USOS DE FONDOS Y ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

20.1 Estudio de Balance General

20.1.1 Pautas para efectuar un análisis de Balance General

a) Definición de un periodo apropiado para efectuar el análisis

b) Ordenación de los Balances según valores expresados en una misma moneda correlativamente en el tiempo

c) Estudiar la evolución de las cifras de cada una de las cuentas del Balance

d) Transformación de las cifras absolutas de las cuentas en porcentajes relativos

e) Análisis relativo de la empresa respecto a su sector económico

20.1.2 Análisis estadístico de cifras del Balance

- 20.2 Análisis del Estado de Resultado
 - Ejercicio N° 20.1. Separación entre ingresos y costos de explotación y no explotación
 - Ejercicio N° 20.2. Separación de Estado de Resultados por línea de productos
 - 20.3 Análisis del Estado de Fuentes y Usos de Fondos
 - Caso propuesto N°20.3. Estudio de un Estado de Fuentes y Usos de Fondos
 - 20.4 Estado de Flujo de Efectivo o Estado de Flujo de Caja
 - Anexo N°20.1 Método de cálculo de Estado de Fuentes y Usos de Fondos
- Bibliografía del Capítulo

XXI. ANALISIS FINANCIERO. INDICES ECONOMICOS Y FINANCIEROS

- 21.1 Indices o ratios económicos y financieros
 - 21.1.1 Clasificación de Indices económicos y financieros
 - 21.1.2 Análisis de índices para evaluar gestión económica y financiera
 - 21.1.3 Análisis marginal de Índice Global de Gestión
 - Caso de estudio N° 21.1 Análisis de gestión global económico y financiero
 - Ejercicio propuesto N°21.2. Caso de sector de empresas eléctricas
 - Ejercicio propuesto N°21.3. Comportamiento de Sociedades Anónimas
 - Ejercicio propuesto N°21.4. Grupo empresarial
- Bibliografía del Capítulo

XXII. CASO DE PRESUPUESTO DE EMPRESAS

- Empresa Extra S.A.C.I
 - Solución Caso Empresa Extra S.A.C.I
- Bibliografía del Capítulo

XXIII. FINANZAS DE EMPRESAS SIN FIN DE LUCRO

- 23.1 Teoría sobre empresas sin fin de lucro
 - 23.2 Caridad y su fundamento económico
 - 23.3 Concepción financiera de donación
 - 23.4 Costo de la donación cuando esta es una fuente de financiamiento
 - 23.4.1 Caridad y su interpretación económicas
 - 23.5 Instituciones de caridad total y caridad mixta
 - 23.5.1 Instituciones de caridad mixta
 - 23.5.2 Instituciones de caridad total
 - Caso de estudio N° 23.1. Cobros por servicios médicos y donación
 - Caso de estudio N° 23.2. "Hogar de Cristo". Rentabilidad, donación y costo de capital
 - Caso de estudio N° 23.3. Donación, rentabilidad y costo de capital
- Bibliografía del capítulo