

FACULTAD DE INGENIERÍA  
FINANZAS DE EMPRESAS

---

---

---

---

---

---

---

---

Financiamiento a Largo Plazo

**Unidad IV. Administración financiera de largo plazo.**  
**Estructura de Capital**

- Costo de capital.
- Estructura óptima de capital.
- Apalancamiento financiero.

---

---

---

---

---

---

---

---

Bibliografía

- "FUNDAMENTOS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL" . Richard A. Brealey, Steward C. Myers. 4º Edición
  - Capítulos 7,8, 14, 15, 17 y 18
- "FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA" . James C. Van Horne, John M. Wachowicz Jr. 11º Edición
  - Capítulos 6, 10, 16 y 20
- "Análisis para la dirección financiera". Robert C. Higgins. 7º Edición
  - Capitulo 5 y 6

---

---

---

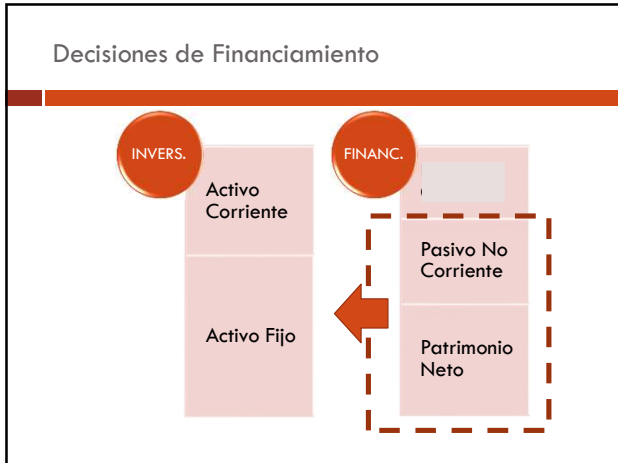
---

---

---

---

---




---

---

---

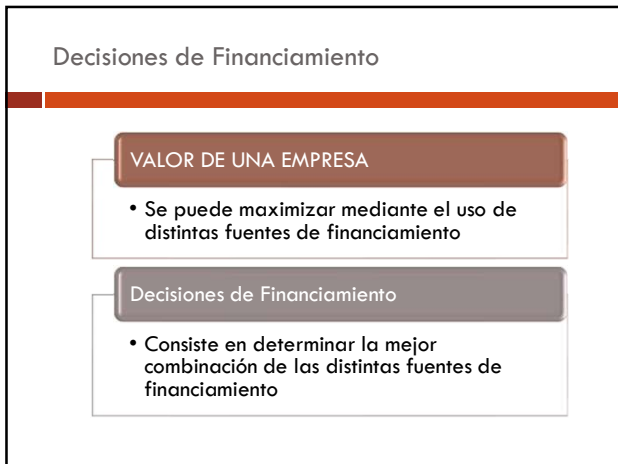
---

---

---

---

---




---

---

---

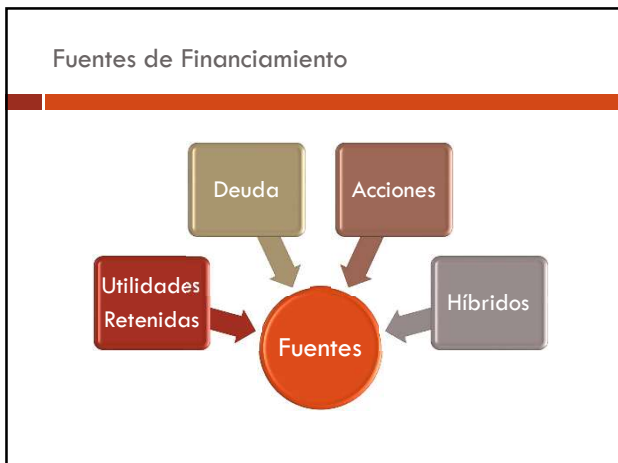
---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

---

---

---

### Fuentes de Financiamiento

---

Ranking	Source
1	Retained Earnings
2	Straight Debt
3	Convertible Debt
4	External Common Equity
5	Straight Preferred Stock

\*Capital Structure: The choices and the Trade Off" Aswath Damodaran, 2012  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

---

---

---

---

---

---

---

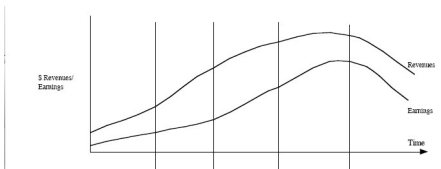
---

---

---

### Fuentes de Financiamiento

---



\*Capital Structure: The choices and the Trade Off" Aswath Damodaran, 2012  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

External funding needs	High, but cushioned by underpayment	High, relative to firm value	Moderate, relative to firm value	Declining, as a percent of firm value	Low, as projects dry up
Internal financing	Negative or low	Negative or low	Low, relative to funding needs	High, relative to funding needs	More than funding needs
External Financing	Owner's Equity Bank Debt	Venture Capital Common Stock	Common stock Warrants Convertibles	Debt	Retire debt Repurchase stock
Growth stage	Stage 1 Start-up	Stage 2 Rapid Expansion	Stage 3 High Growth	Stage 4 Mature Growth	Stage 5 Decline
Financing Transitions	Accessing private equity	Initial Public offering	Seasoned equity issue	Bond issues	

---

---

---

---

---

---

---


---

---

---

### Fuentes de Financiamiento

---



---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

Deuda a Largo Plazo

---

---

---

---

---

---

---

---

Deuda a Largo Plazo

- Bono: Es un título de renta fija emitido por una corporación o gobierno. Es decir ofrecen derechos fijos.
- Bonos > a 10 años; Notas < a 10 años; Letras < 1 año
- A diferencia de los préstamos (e.g deuda bancaria); estos últimos generalmente son públicos, es decir cotizan en el mercado de capitales.
- También son conocidos como Obligaciones Negociables.

---

---

---

---

---

---

---

---

Deuda a Largo Plazo

Características + Comunes	<b>Principal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valor Par o Nominal</li> <li>• Es el importe a pagar al vencimiento</li> </ul>
	<b>Tasa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasa cupon o interés</li> <li>• Establece el interés a pagarle al tenedor por el saldo del principal</li> </ul>
	<b>Vencimiento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Establece el momento y la forma en la que se realizarán los pagos</li> </ul>

---

---

---

---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

---

---

---

### Deudas Exóticas

- Bono a 6% emitido por Hungría en 1983, que junto al pago de intereses incluía la promesa de instalar el servicio telefónico en el plazo de tres años.
- Bonos Lial o "Litro" que ofrecían un pago anual de intereses del 20% en dinero o un 25% en VODKA.
- Bonos del R.C. Español de Barcelona pagaba cupones variables en función del puesto que ocupara el equipo en la 1ª división de la Liga
- Bonos de Inglaterra sin vencimiento

---

---

---

---

---

---

---

---

### Deudas no tan exóticas

- Obligaciones subordinadas
- Bonos especulativos
- Títulos Hipotecarios
- Bonos respaldados con equipo rodante
- Calificación de bonos
  - Standard & Poors
  - Moody's
  - Fitch Ratings

Rating	Spread is
AAA	0,65%
AA	1,15%
A+	1,30%
A	1,40%
A-	1,65%
BBB	2,50%
BB+	3,75%
BB	4,75%
B+	5,50%
B	6,00%
B-	6,75%
CCC	8,75%
CC	9,50%
C	10,50%
D	12,00%

Rating is: Aswath Damodaran, May 2012  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

---

---

---

---

---

---

---

---

## Acciones Preferentes

---

---

---

---

---

---

---

---

## Acciones Preferentes

- Son un híbrido financiero entre un bono y una acción común
- En caso de liquidación se ubican antes de los accionistas comunes pero después de los acreedores.
- Devengan dividendos preestablecidos y acumulativos
- Retiro de acciones preferentes
  - ▣ Cláusula de compra
  - ▣ Conversión

---

---

---

---

---

---

---

---

## Acciones Preferentes

Flujos de Caja	Decisiones de la Cía	Liquidación de Activos
Discrecional	No posee	Antes que Acc. Comunes
No Deducibles	Covenants	Después que Acreedores

---

---

---

---

---

---

---

---

## Acciones Comunes

---

---

---

---

---

---

---

---

## Acciones Comunes

- Son los principales dueños de la empresa y asumen el riesgo básico asociado.
- Tienen derecho sobre los beneficios tras pagar todas las obligaciones. Si la compañía prospera son los principales beneficiados y si flaquea los principales perdedores.
- "Una acción un Voto"
- Votación por regla de mayoría o Votos acumulativos.

---

---

---

---

---

---

---

---

## Acciones Comunes

Flujos de Caja	Decisiones de la Cía	Liquidación de Activos
Discrecional	Posee a través del consejo de administración	Último orejón del tarro.
No Deducibles	Directorio	

---

---

---

---

---

---

---

---

En Resumen

Punto de vista del empresario	RIESGO	UTILIDADES	CONTROL
<b>BONOS</b> Obligación de devolver dinero en fecha fija con intereses	Para la empresa		No tienen influencia Convenants
	"ALTO", requiere de un pago fijo (intereses) y un pago principal en fecha acordada	Efecto palanca. El pago es fijo	
	Para el inversor		
	"BAJO", el contrato asegura el pago de intereses y principal	Limitados a lo que dice el contrato	

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

En Resumen

Punto de vista del empresario	RIESGO	UTILIDADES	CONTROL
<b>BONOS</b> Obligación de devolver dinero en fecha fija con intereses	Para la empresa		No tienen influencia Convenants
	"ALTO", requiere de un pago fijo (intereses) y un pago principal en fecha acordada	Efecto palanca. El pago es fijo	
	Para el inversor		
	"BAJO", el contrato asegura el pago de intereses y principal	Limitados a lo que dice el contrato	

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

En Resumen

Punto de vista del empresario	RIESGO	UTILIDADES	CONTROL
<b>ACCIONES COMUNES</b>	Para la empresa		Ejerce control: cada accionista tiene un voto por acción y eligen al directorio
	NINGUNO, ya que no tiene obligación de pago de dividendos si no hay utilidades		
	Para el inversor		
	BASICO del negocio, participa en los valores residuales de la empresa y se beneficia o perjudica sin limitaciones	Mayor utilidad, porque no tiene límites	

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



## Apalancamiento Financiero

---

---

---

---

---

---

---

---

### Apalancamiento Financiero

- ❑ El apalancamiento financiero implica el uso de financiamiento de costo fijo
- ❑ A diferencia del apalancamiento operativo, el financiero es voluntario.
- ❑ Se recurre al apalancamiento financiero con la esperanza de aumentar el rendimiento para los accionistas comunes
- ❑ Esto ocurre cuando el costo fijo de financiamiento es más que cubierto con el rendimiento de las inversiones. La diferencia va a los accionistas.

---

---

---

---

---

---

---

---

### Equilibrio UAI – UPA (EBIT – EPS)

- ❑ Nuevo financiamiento por \$ 5 M.
- ❑ Acciones Comunes a \$ 50 c/u
- ❑ Deuda al 12%
- ❑ Acciones Preferentes al 11%

$$UPA = \frac{(UAI - I) * (1 - t) - DP}{Nro. Acciones}$$

	ACCIONES ORDINARIAS	DEUDA	ACCIONES PREFERENTES
Utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)	\$2,700,000	\$2,700,000	\$2,700,000
Intereses (I)	—	600,000	—
Utilidades antes de impuestos (UAI)	\$2,700,000	\$2,100,000	\$2,700,000
Impuesto sobre la renta [(UAI × t)]	1,080,000	840,000	1,080,000
Utilidades después de impuestos (UDI)	\$1,620,000	\$1,260,000	\$1,620,000
Dividendos de las acciones preferentes (DP)	—	—	550,000
Utilidades disponibles para las acciones ordinarias (UDA)	\$1,620,000	\$1,260,000	\$1,070,000
Número de acciones ordinarias en circulación (NA)	300,000	200,000	200,000
<b>Utilidades por acción (UPA)</b>	<b>\$5.40</b>	<b>\$6.30</b>	<b>\$5.35</b>

---

---

---

---

---

---

---

---

