



**FACULTAD DE INGENIERÍA
FINANZAS DE EMPRESAS**

Financiamiento a Largo Plazo

Bibliografía

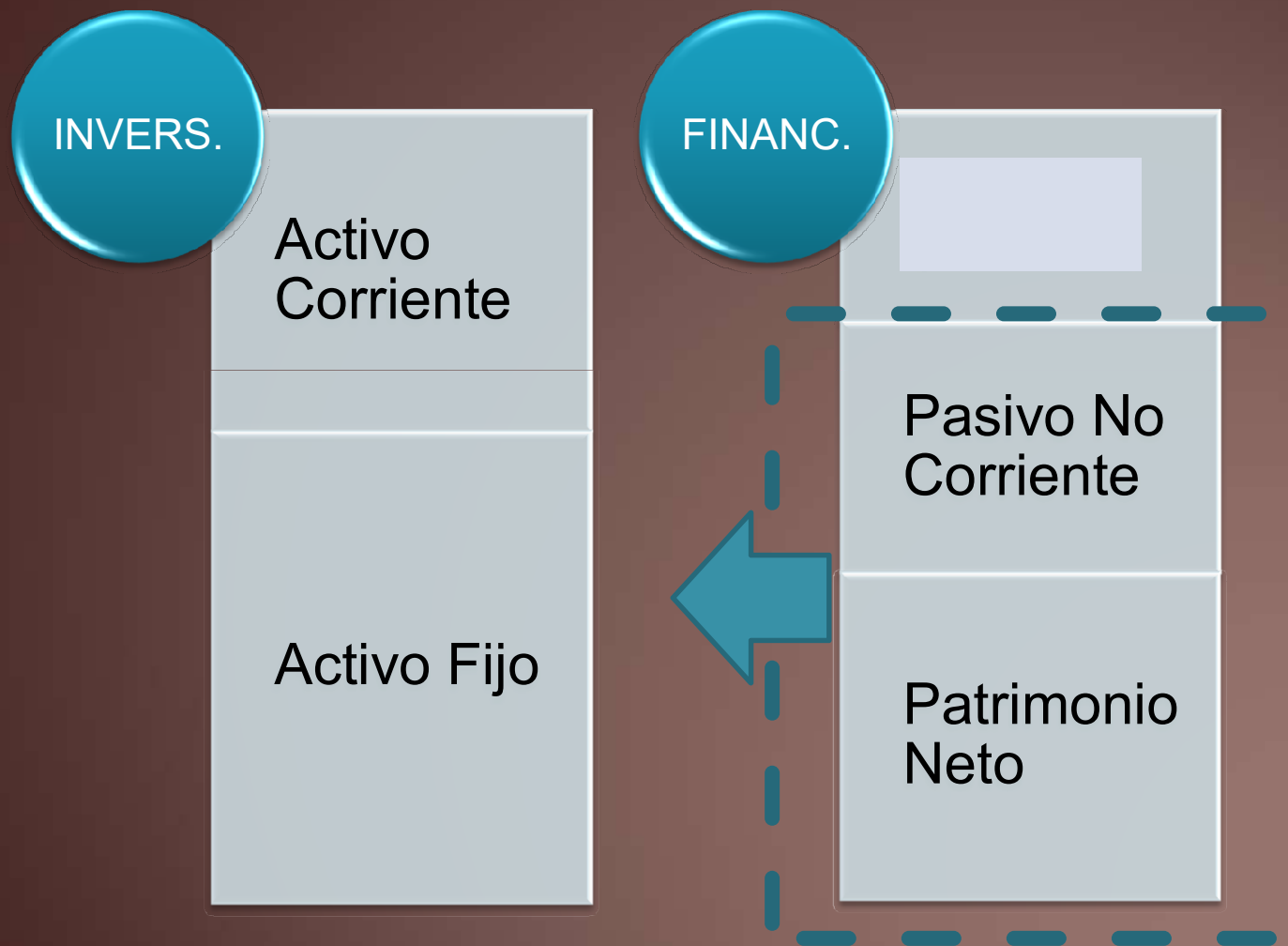
- “FUNDAMENTOS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL” . Richard A. Brealey, Steward C. Myers. 4º Edición
 - Capítulos 7,8, 14, 15, 17 y 18
- “FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA” . James C. Van Horne, John M. Wachowicz Jr. 11º Edición
 - Capítulos 6, 10, 16 y 20
- “Análisis para la dirección financiera”.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

Programa

- **V. Administración financiera de largo plazo.**
 - 1. Problemas financieros de largo plazo. Fuentes de largo plazo. Distintas alternativas. Deudas: obligaciones fundamentales. Flujo de fondos involucrado. Medidas de la carga de la deuda. Capital propio: Flujos de fondos. Análisis de la utilización de fuentes alternativas. Gráfico de la escala de utilidades. Determinación del momento de utilizar fuentes adicionales.
 - 2. Consideraciones respecto del riesgo y del control. Naturaleza de los riesgos. Enfoques convencionales. Limitaciones. Otros enfoques. Análisis probabilístico. Deuda convertible. El proceso de negociación para obtener fondos. La distribución del riesgo: i) La deuda de largo plazo; ii) capital propio.

Financiamiento a Largo Plazo

Decisiones de Financiamiento



Decisiones de Financiamiento

VALOR DE UNA EMPRESA

- Se puede maximizar mediante el uso de distintas fuentes de financiamiento

Decisiones de Financiamiento

- Consiste en determinar la mejor combinación de las distintas fuentes de financiamiento

Fuentes de Financiamiento

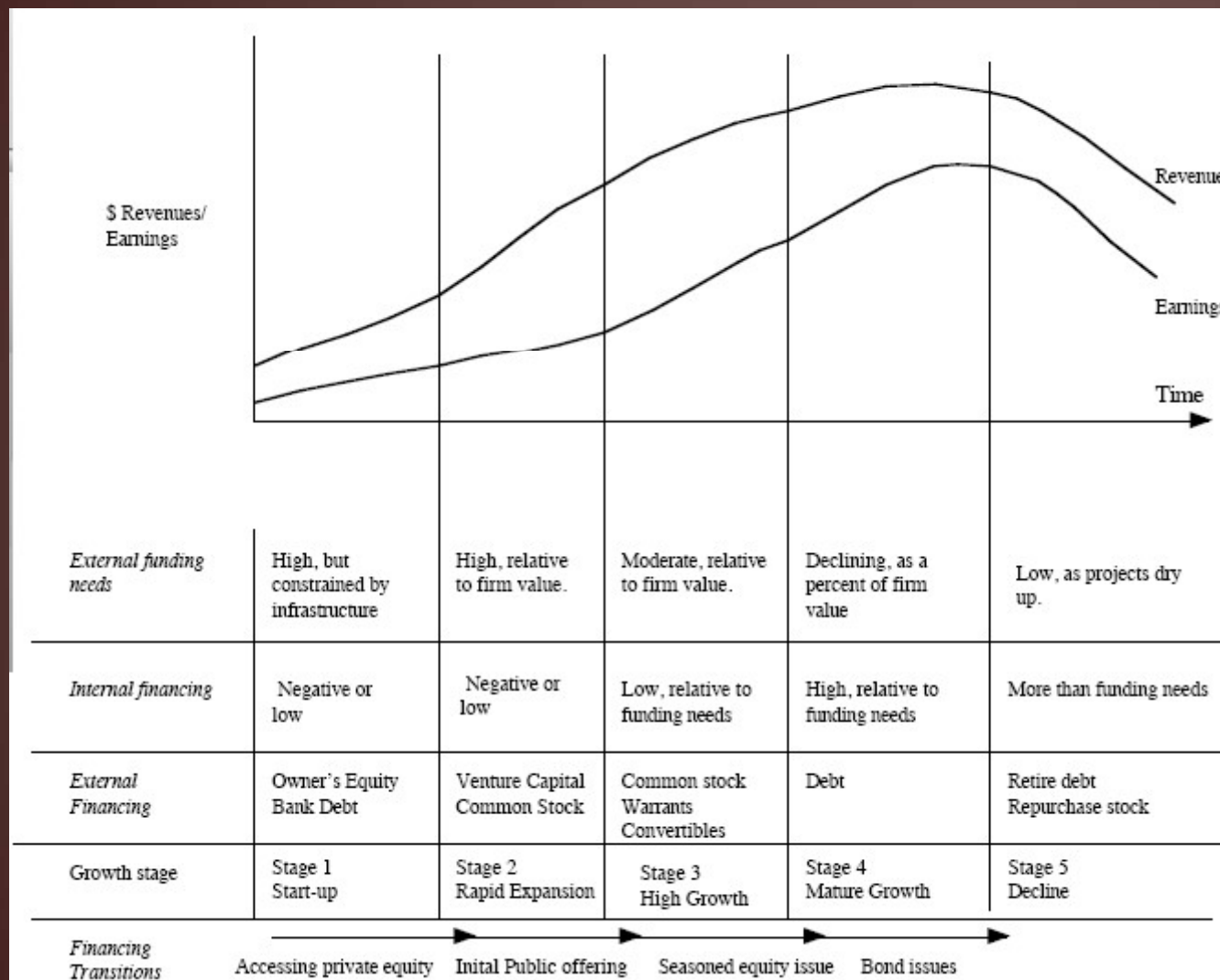


Fuentes de Financiamiento

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/>

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

Principal

- Valor Par o Nominal
- Es el importe a pagar al vencimiento

Tasa

- Tasa cupon o interés
- Establece el interés a pagarle al tenedor por el saldo del principal

Vencimiento

- Establece el momento y la forma en la que se realizarán los pagos

Deuda a Largo Plazo

Flujos de
Caja

Obligatorios

Deducibles
de I.G.

Decisiones
de la Cía

No posee

Covenants

Liquidación
de Activos

Prioridad
vs.
Accionistas

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 1º 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

<i>Rating is</i>	<i>Spread is</i>
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%

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

Discrecional

No
Deducibles

Decisiones
de la Cía

No posee

Covenants

Liquidación
de Activos

Antes que
Acc.
Comunes

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

Discrecional

No Deducibles

Decisiones
de la Cía

Posee a través
del consejo de
administración
Directorio

Liquidación
de Activos

Último orejón
del tarro.

En Resumen

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

En Resumen

Punto de vista del empresario	RIESGO	UTILIDADES	CONTROL
ACCIONES PREFERENTES	Para la empresa	MEDIO ya que tienen prioridad de reclamo de dividendos acumulados frente a los accionistas comunes pero está limitado en cantidad	Sólo en caso de incumplimientos sucesivos en el pago de dividendos, tiene derecho a elegir un porcentaje del directorio
	MEDIO, porque se puede decidir suspender los dividendos si es necesario		
	Para el inversor		
	MEDIO, porque tiene prioridad de cobro frente a acciones comunes		

En Resumen

Punto de vista del empresario	RIESGO	UTILIDADES	CONTROL
ACCIONES COMUNES	Para la empresa	Mayor utilidad, porque no tiene límites	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		

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.

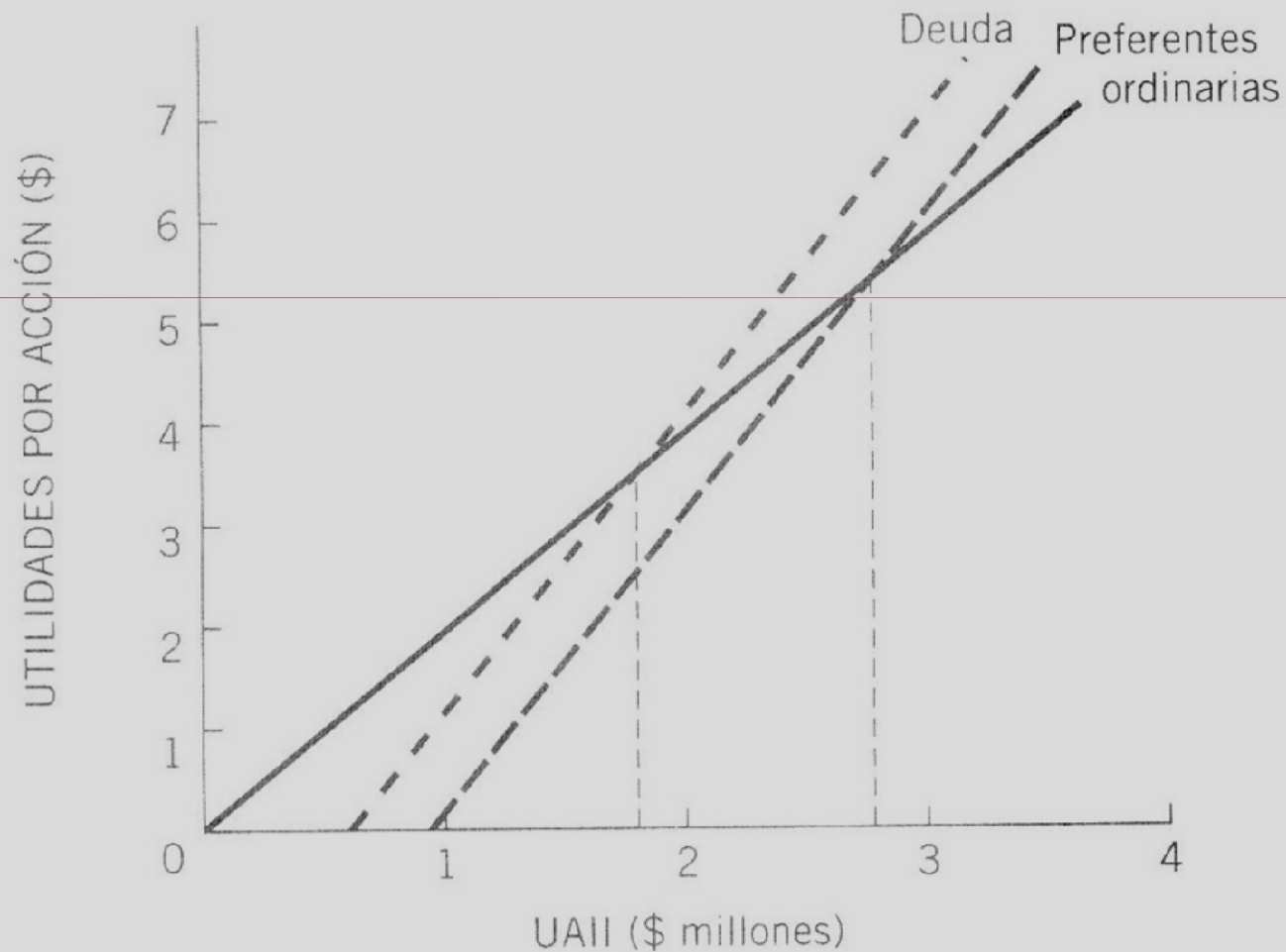
Equilibrio UAII – UPA (EBIT – EPS)

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

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

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

Equilibrio UAII – UPA (EBIT – EPS)



Equilibrio UAII – UPA (EBIT – EPS)

- Punto de Indiferencia

$$\frac{(UAII_{1,2} - I_1) * (1 - t) - DP_1}{Nro.Acciones_1} = \frac{(UAII_{1,2} - I_2) * (1 - t) - DP_2}{Nro.Acciones_2}$$

- Grado de Apalancamiento Financiero
 - Mide la sensibilidad en el cambio de las utilidades por acción en relación al cambio en las utilidades operativas

$$GAF = \frac{UAII}{UAII - i - [DP/(1 - t)]}$$

Ratios de Endeudamiento

Deuda a Activos Totales por Industria

<i>Industria</i>	<i>Deuda / Act. Totales</i>	<i>Industria</i>	<i>Deuda / Act. Totales</i>
Aerospace/Defense	41.40%	Financial Svcs. (Div.)	81.81%
Air Transport	66.71%	Food Processing	43.27%
Apparel	31.13%	Heavy Truck & Equip	59.86%
Automotive	58.48%	Industrial Services	43.93%
Bank	57.06%	Metals & Mining (Div.)	24.93%
Beverage	48.92%	Natural Gas Utility	54.93%
Building Materials	48.37%	Oil/Gas Distribution	61.39%
Chemical (Basic)	41.97%	Oilfield Svcs/Equip.	32.11%
Drug	29.67%	Petroleum (Integ	...
E-Commerce	22.59%	Precious Metals	...
Electric Util. (Central)	57.42%	Steel	...
Engineering & Const	17.16%	Telecom. Utility	...

Apalancamiento x Industria

