**U1 FUNCIONES Y OBJETIVOS DE LAS FINANZAS. PASCALE.**

El objetivo general es administrar y obtener recursos de manera eficiente al menor costo y al mayor rendimiento posible para generar valor para la empresa.

**DE QUE TRATAN LAS FINANZAS MODERNAS.**

**Análisis de la sensibilidad:** variar variables para ver como varían los FNF, probar con modelos.

**Desarrollo de los flujos de caja en el tiempo**: cuando se van a concretar y su monto. El valor del dinero de hoy es distinto del valor en el futuro. Interesan los FNF expresados en moneda constante respecto de un periodo base.

**El riesgo**: los agentes son adversos al riesgo o sea para un mismo nivel de rendimiento esperado prefieren la inversión que tiene menos riesgo.

**Asociación riegos-rendimiento**: a mayor riesgo mayor rentabilidad esperada y viceversa.

**La inflación**: Genera problemas contables de valuación, puede distorsionar los precios y las tasas de interés (una parte de interés real y otra parte para cubrir la inflación). Dificulta los análisis y pronósticos a largo plazo y crece la demanda de montos en términos nominales. Tiene importancia en la toma de decisiones financieras ya que incide en los procesos económicos.

**Variables de flujo y stock**: el enfoque moderno de las finanzas toma en cuenta no solo los ingresos y costos (que son variables de flujo) sino también las variables de stock que se han invertido para generar los flujos de caja EJ cuentas a cobrar, activos fijos y las fuentes de financiamiento utilizadas. Cuanto stock tengo, cuanto tardo en venderlo, tasa de rotación de inventario, lote óptimo de compra, etc.

Variable de flujos (película): EJ los ventas del ejercicio ya que acumulan todas las ventas del ejercicio.

Variables de stock (foto): son las que financian a las variables flujo.

**Finanzas como extensión de la teoría macroeconómica**: se busca la mejor utilización y asignación de los recursos financieros buscando maximizar el beneficio, esto se produce cuando IM=CM. Se deben considerar como las variables macroeconómicas influyen en el manejo de la empresa TC, inflación, etc.

**Las 3 grandes decisiones financieras.** (Las 3 están interrelacionadas)

**Decisiones de inversión**: involucran asignación de gran cantidad de recursos, requiere un minucioso análisis de la inversión y cómo se articula con las inversiones existentes. En general se refiere al activo fijo que influye en el futuro de la empresa. Son decisiones estratégicas orientadas al largo plazo.

**Decisiones de financiamiento**: determina combinaciones de fuentes para financiar las inversiones, (capital propio o de terceros), en ME o nacional, plazo, que instrumentos de financiación utilizar, etc.

**Decisiones de dividendos**: establecer cuanto y cuando retribuir a los accionistas, condiciones para las acciones preferidas y cuanto retener para inversiones o hacer frente a contingencias.

**MAXIMIZACION DE VALOR COMO OBJETIVO DE LA FIRMA**.

Críticas a la maximización de beneficios: **1 Definir beneficio es algo confuso:** Hay beneficios contables basados en el criterio de devengado que quizás no llegan a concretarse en la realidad EJ una venta que no se cobró finalmente, mientras que para los operadores de mercado los beneficios son el aumento de los valores de mercado. **2 No toma en cuenta la incertidumbre o riesgo** EJ entre dos proyectos que tienen el mismo beneficio se podría optar por cualquiera de los dos sin considerar el riesgo. **3 No toma en cuenta el tiempo**: puede priorizar beneficios menores a corto plazo contra beneficios mayores a mediano o largo plazo.

**Para cuantificar la creación de valor hay dos formas**:

**1** Se opta por considerar los FNF al valor presente y no el beneficio contable, también se toma en cuenta el valor presente neto del activo o pasivo bajo análisis a una tasa de descuento según el riesgo.

**2** Usando **valor agregado económico:** es una medida de performance global y guarda más relación con el valor de mercado de las empresas que con las utilidades obtenidas. En cada ejercicio hay proyectos de inversión, algunos que ya están dando rentabilidad y otros no, pero en el presente esa inversión puede aumentar el valor de la empresa, EJ ampliar la planta para aumentar la producción.

**Maximizar el valor de la empresa**: tiene que ver con la imagen de la empresa en la sociedad y en el mercado a partir de sus utilidades, valor agregado, responsabilidad empresarial (ambiental y social), etc. Maximizar el valor es algo mucho más amplio que maximizar la utilidad que considera el largo plazo.

**Maximización de la utilidad**: se centra en el corto plazo, se tiene información más cercana en el tiempo por lo que hay poco riesgo. Las utilidades futuras pueden variar con el correr del tiempo y también por los procedimientos contables EJ utilizar PEPS en vez de UEPS, etc.

**COSTO DE AGENCIA:** el dueño delega autoridad sobre un agente o administrador para que éste administre la empresa. Pero no siempre el agente actúa como el dueño espera y ahí aparecen los conflictos entre ambos. **Ventaja**: se profesionaliza la dirección de la empresa.

Costos Directos: gastos que incurre el principal para controlar al agente, auditorías internas o externas. También costos de mayores remuneraciones para motivarlos a cumplir con los objetivos del principal.

Costos indirectos: los derivados de no llevar adelante ciertas inversiones priorizando las utilidades a corto plazo sobre las de largo plazo y maximización de valor. Básicamente representan costos de oportunidad que pueden ser superiores incluso de los costos directos.

**Formas de reducir los costes de agencia**:

-Fijando deberes de conducta y de información a los agentes para controlarlos y poder removerlos si no se desempeñan bien.

-Otorgando incentivos económicos para fidelizar.

-Venderles acciones de la empresa al valor nominal (por debajo del valor de mercado) ya que al convertirse en accionistas perseguirán los mismos objetivos que los principales.

**EL GERENTE FINANCIERO**: Busca crear valor para la empresa. **Funciones**: es responsable por la confección y control de presupuestos, contabilidad de costos, impuestos, tesorería, créditos y cobranzas, gastos de capital y financiamiento. Administra los recursos financieros tanto a corto como a largo plazo (capital de trabajo, capital fijo y estructura de capital).

**Las 3 áreas en las que se desempeña el gerente**:

**1 Finanzas corporativas y administración financiera**: Son las decisiones de inversión, financiamiento y políticas de dividendos. También se ocupa de administrar los recursos en el corto plazo para cumplir con la operatoria de la empresa (capital de trabajo).

**2 Inversiones financieras**: realizan transacciones por cuenta y orden de un tercero que no pertenece a la firma si no que es cliente de esta. EJ AFJP o bancos a través de sus analistas de inversiones que manejan el dinero de terceros.

**3 Mercado de capitales**: donde se negocian “títulos de valores” como bonos, acciones, obligaciones negociables, etc. y los dealers facilitan las compras y ventas entre las partes interesadas.

**PRINCIPIOS Y LEYES DE LAS FINANZAS.**

**PRINCIPIOS RELACIONADOS CON LA TRANSACCIÓN FINANCIERA.**

**Principio de intercambio entre riesgo y rendimiento**: +R +Rent. Esperada y -R – Rent. Esperada.

**Principio de la diversificación**: con una cartera de inversión se reduce el riesgo de tener todo el capital en una sola inversión así la baja de algunas será compensada por la suba de otras

**Principio de los mercados de capitales eficientes**: ningún inversor paga por un activo ni más ni menos de lo que vale ya que conoce la información (esta se actualiza rápidamente).

**Principio del juego de suma cero:** la ganancia de un jugador equivale a la pérdida de otro.

**PRINCIPIOS RELACIONADOS CON EL VALOR Y LA EFICIENCIA ECONÓMICA.**

**- Valor tiempo del dinero**: los intereses obtenidos por una colocación representan el valor tiempo del dinero como consecuencia de sacrificar la disponibilidad de ese dinero hoy para disponer de una cantidad mayor en el futuro. O desde el punto inverso el interés pagado por un préstamo representa el valor tiempo del dinero por disponer de una suma de dinero en el presente que se devolverá en el futuro. Todo peso que se cobre en el futuro hoy vale menos, pues su disponibilidad inmediata tiene un costo. Debemos tener en cuenta la tasa de interés.

Tasa nominal: es una tasa de referencia o tasa de contrato de la operación, supone una sola capitalización por periodo pero tienen más de una capitalización en ese periodo.

Tasa efectiva: representa el rendimiento que efectivamente se consiguió en un periodo específico.

Tasa equivalente: 2 tasas son equivalentes si para un mismo capital producen el mismo interés en la misma unidad de tiempo.

**- Principio de beneficios incrementales**: elegir una alternativa por sus beneficios extra comparando con la alternativa de no hacerlo: Flujo incremental = Flujo con la decisión – Flujo sin la decisión.

**- Principio de aditividad y la ley de conservación de valor**: en un mercado perfecto el valor actual de 2 activos combinados es = al valor de la suma de sus valores actuales considerados por separado, salvo que sean capaces de afectar los resultados operativos por efecto sinérgico EJ una fusión.

**- Principio de costo de oportunidad**: es el retorno al que se renuncia por invertir en cierto activo desechando otra inversión de riesgo similar.

**- Principio de las buenas ideas**: ideas sobre nuevos productos o servicios pueden traer excelentes retornos, en general estas ideas se refieren a activos físicos que tienen más chances de ser “únicos”.

**- Principio de las ventajas comparativas**: debemos dedicarnos a producir aquello en lo que tenemos una ventaja comparativa o sea aquello en lo que somos más eficientes (producimos a menor costo).

**- Principio del valor de las opciones**: ampliar, reducir o retrasar las inversiones según como estén funcionando o como se proyecta su funcionamiento. Son opciones reales y nunca tienen valor negativo.

**U2. ANALISIS Y PLANIFICACION FINANCIERA.**

**PUNTO DE EQUILIBRIO.**

**P. E. Económico:** representa el nivel de ventas expresado en unidades o pesos que iguala los costos totales (CF+CV) con los ingresos por lo tanto no hay perdida ni ganancia en ese punto (por ende no el IIGG no afecta su cálculo ya que no hay ganancias y además los precios de venta van sin IVA). Por encima del PE hay ganancias y por debajo hay pérdidas. Es de gran utilidad para la toma de decisiones en el sistema de costeo variable o directo en el cual separa los costos fijos de los variables y obtenemos la CM. Toda empresa debería conocer su punto de equilibrio ya que sirve para la fijación de estrategias de precios y márgenes de utilidad. **El PE relaciona** costo, volumen de venta y utilidad sobre los costos.

PE$= CF PEu= CF .

1 – (CV/VENTAS) Pcio Vta – CV unitario

Agregando a la fórmula del PE la **utilidad deseada** en el numerador sumando al CF obtenemos el punto de equilibrio para alcanzar esa utilidad.

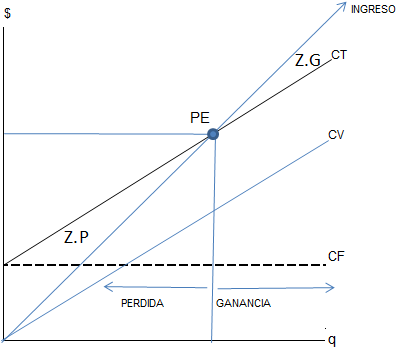
PE$= CF + Ut. deseada PEu= CF + Ut. deseada

1 – (CV/VENTAS) Pcio Vta – CV unitario

**Supuestos del PE**: constancia en los precios de ventas, los CF y CV y la eficiencia de los factores productivos. Constancia en la composición de las ventas cuando se comercializa más de un producto.

**Cambios en el punto de equilibrio**: este varía cuando cambia el precio de venta o cuando cambian los CV y/o CF y **NO** cuando cambia la cantidad vendida ya que esta cantidad solo determina si estamos por abajo o por arriba del punto.

**Restricciones del PE**: 1- si la empresa comercializa muchos tipos de productos es complejo obtener el PEu y es mejor calcular solo el PE$. 2- Los CF se comportan en forma escalonada cuando aumenta la actividad, lo que hace que en el largo plazo sean variables o semi-fijos.



**P. E. Financiero o punto de cierre**: IDEM económico pero restando de los CF los CF no erogables, ya que estos no producen un egreso de fondos inmediato (tiene en cuenta el valor tiempo del dinero). Por ende el PEF siempre será menor al PEE.

PE$= CF- CF no erogables PEu= CF – CF no erogables

1 – (CV/VENTAS) Pcio Vta – CV unitario

**Margen de seguridad**: mide el % del volumen de ventas pronosticado que puede perderse sin entrar en zona de pérdida, o sea cuanto podemos dejar de vender sin entrar en zona de pérdida. Siempre da + no existe MS negativo! O sea si la cuenta da – significa que el MS es “0”.

**M. S $**= Ventas $ - ventas $ en el PE **M.S u**= Cant – Cant. En el PE

Ventas Cantidad

**PALANCA OPERATIVA Y FINANCIERA**.

**Leverage operativo**: es un concepto muy ligado al PEE (usa sus mismos supuestos) y al riesgo del negocio. Los CF apalancan el resultado operativo amplificándolo cuando las ventas aumentan y viceversa, ya que a medida que aumentan las ventas los CF se distribuyen en un mayor número de unidades (aunque luego hay menos CF colaborando para apalancar el resultado operativo). Cuanto mayor es la proporción de CF en los CT mayor es el GAO ya que una vez superados estos costos los movimientos de las ventas traen repercusiones proporcionalmente mayores en el resultado operativo, pero a su vez una caída en las ventas produciría el efecto contrario por lo tanto implica un mayor riesgo de negocio. **GAO**= Cont. Marg. / EBIT *nota CM=Ventas-CV total.*

**Leverage financiero**: es la repercusión que tiene la utilización del capital ajeno sobre la rentabilidad del capital propio, una mayor utilización de esta genera una amplificación de la rentabilidad del capital propio Apalancamiento positivo). La situación inversa se da cuando la deuda cuesta más de lo que rinden los activos y el apalancamiento resulta negativo. EJ me endeudo por 100 a devolver en un año al 10% para financiar un proyecto, al cabo del año pueden pasar 3 cosas

1 Que el proyecto rinda más: 120, pago 110 y quedan 10 de ganancia.

2 Que el proyecto rinda igual: 110, pago 110 no hay ganancia ni perdida.

3 Que el proyecto rinda menos: 100, pago 110 y perdí 10.

El GAF será mayor cuando mayores sean las cargas fijas de interese asociadas. El GAF se basa en el supuesto de que la estructura de costos y de capital permanecen constantes cuando varía el resultado operativo. La mayor rentabilidad tiene un mayor riesgo proveniente de las cargas financieras asociadas a la deuda. **GAF**: EBIT / EBIT-Intereses.

**Leverage combinado**: Muestra la variación del resultado neto como consecuencia de una variación en las ventas, el LF multiplicado el incremento de ventas no da la utilidad neta. Este indicador combina el LO y el LF. LC= Ventas – CV total

EBIT - Intereses

**ÍNDICES Y RATIOS**

Se utilizan para comparar valores distintos en un mismo ejercicio económico o de momentos distintos de la empresa. Estos pueden indicarse en % o valores absolutos. Se analizan aumentos y disminuciones y tratamos de determinar las causas. Un **ratio** es una razón, una relación entre 2 números del balance o del EERR y proveen información para la toma de decisiones a los usuarios de la información contable ya sean internos o externos.

**Análisis vertical**: se realizan dentro del mismo balance determinando el porcentaje que cada cuenta representa en cada rubro EJ Activo corriente 40% caja y bancos, 30% cuentas a cobrar, 30% Mercaderías.

**Análisis horizontal**: comprara estados de distintos periodos, se establece año base (se actualiza por inflación) y se compraran las distintas cuentas y/o rubros para ver su evolución y tendencia.

**TIPOS DE INDICES**:

**DE LIQUIDEZ**: muestran la capacidad de pago de las obligaciones de la empresa en el corto plazo, cuantos pesos debemos tener para afrontar los pagos exigibles. **SI =1** el activo alcanza justo para cubrir el pasivo, **SI >1** hay más activo que el necesario para cancelar el pasivo y **SI <1** los activos son insuficiente para cancelar el pasivo.

**Liquidez Corriente LC**= ACT. CORRIENTE

PAS. CORRIENTE

**Liquidez Acida o acida menor)**= ACTIVO CORRIENTE – BS DE CAMBIO

PASIVO CORRIENTE

**Liquidez Súper Acida LSA (o acidad Mayor)**= CAJA Y BANCOS + INV. TRANSITORIAS

PAS. CORRIENTE

**DE ENDEUDAMIENTO:** muestran la estrategia de financiamiento y la vulnerabilidad que tiene la empresa a la estructura de financiamiento.

**Endeudamiento Total:** mide el grado en que la empresa es financiada con capital de terceros

PASIVO TOTAL ET=1 ACT=PAS, ET<1 MAS ACT QUE PAS ET>1 MAS PAS QUE ACT

ACTIVO TOTAL

**Presión de Deuda:** cuanto de capital de terceros hay por cada peso de capital propio PASIVO TOTAL

PAT. NETO

**DE ACTIVIDAD**:relacionados con la parte operativa, con que grado de efectividad la empresa utiliza sus recursos. Los índices de actividad siempre tienen esta estructura= VARIABLE FLUJO

VARIABLE STOCK

Los índices de retención tienen esta estructura= VARIABLE STOCK / VARIABLE FLUJO

**Margen de utilidad**= UT. NETAAS

VENTAS

**Rotación de Stock:** cuántas veces rota el inventario en el año. Mide la capacidad comercial de la empresa. . C.M.V EN $ .

BS de CAMBIO PROMEDIO $ (o inventario promedio)

**Retorno sobre los activos ROA:** mide el rendimiento obtenido sobre los activos = UTILIDAD NETA

ACTIVO TOTAL

**DE RENTABILIDAD.** Señala la eficiencia que tiene la empresa frente a un determinado nivel de A, P o PN y esta expresado en un porcentaje.

**Rentabilidad de Ventas IVR**= UTILIDAD FINAL

VENTAS

**Contribución Marginal=**  UT. BRUTA **/** VENTAS **Margen de utilidad neta** = UT. NETA **/** VENTAS

**Palanca Financiera:** Mide el rendimiento que produce el CK ajeno contra el CK propio = RENT./PAT NETO

RENT./INV.TOTAL

**Dupont o ROI** (Resultado Operativo de la Inversión): se aplica en empresas descentralizadas para detectar problemas en las unidades de negocios, su objetivo es controlar a las filiales o sucursales, indica las unidades más rentables. **Dupont** = UT. NETA

ACT. TOTAL (ACT INI + ACT CIERRE / 2)

**DE VALUACIÓN:** comparan el valor de la empresa de distintas maneras.

**Precio por acción**= PRECIO MERCADO DE LA ACCION

VALOR LIBRO DE LA ACCION

**DE CRECIMIENTO**: Tratan de evaluar la evolución de la empresa en el tiempo, la habilidad para mantener su posición económica respecto del crecimiento de mercado.

**Crecimiento de ventas en %**= VENTAS 2017 - 1 x 100

VENTAS 2016

**INDICES BURSATILES o de mercado de capitales:** miden la rentabilidad de la empresa en términos de mercado o del valor de las acciones en la bolsa. El precio de una acción es el valor al cual se transa en una bolsa de valores, el precio de una acción corriente suscripta y pagada.

**Limitaciones de los índices FINANCIEROS:**

**1** Las prácticas contables pueden distorsionar la información contable sobre la que se basan los índices.

**2** Algunas empresas tienen operaciones muy diversificadas que hacen difícil la comparación con los índices promedio de la industria.

**3** La inflación puede distorsionar los valores en los que se basan los índices.

**4** No siempre se puede determinar si un índice en particular es bueno o malo EJ un alto índice de liquidez a su vez significa que no se utiliza esos fondos para obtener utilidades adicionales.

**PLANEACION FINANCIERA. CONTROL PRESUPUESTARIO.**

**Evolución de los sistemas de control.**

**1** **Observación directa:** (de la empresa, proveedores y clientes) utilizado en organizaciones de tamaño reducido, la dirección observa las relaciones de tipo material (recursos consumidos y los productos o servicios efectuados) y de Tipo personal (conducta de los empleados). La fijación de objetivos, planes y el control de la actividad se realiza de un modo informal.

**2 Registro de datos contables históricos:** Cuando la empresa crece necesita disponer de información sobre la actividad realizada es una gran ayuda para encontrar respuesta a cuestiones esenciales en el día a día de la misma EJ: Cuáles el volumen de ventas, de compras e inventario?. Además ayuda para realizar comparaciones entre distintos periodos.

**3 Control presupuestario** (provisionar, presupuestar y controlar). Controlar la actividad en base a unos planes previamente establecidos y comparar el rendimiento de la organización.

**CONTROL PRESUPUESTARIO**

Consiste en el control de la actividad en base a planes previamente establecidos, comprende dos actividades genéricas: 1 PLANIFICACION Y 2 CONTROL.

**1 PLANIFICACIÓN**: tomar decisiones por adelantado incluyendo en las mismas los objetivos futuros y previsiones necesarias para alcanzarlos. Identificamos fortalezas y debilidades

**Planeamiento estratégico**: conjunto de decisiones fundamentales para el desarrollo futuro de la empresa hacia el largo plazo. Corresponde a la alta dirección. Mercado de capitales

**Planeamiento táctico**: se realiza en base al estratégico pero abarca el corto plazo y administra los medios por los que habrán de procurarse los objetivos específicos. Mercado financiero.

El planeamiento se divide en 3 niveles**: 1** Estratégico **2** Presupuesto a largo plazo (que es una cuantificación del planeamiento estratégico) y **3** Presupuesto

**Principios de la planificación:**

Principio participativo: todos los niveles de la empresa, logra mayor compromiso.

Principio de continuidad: ¿¿?? Principio globalizador o totalizador: ¿¿??

**Fases de la planificación:**

1 Formulación de la problemática y planificación de los objetivos.

2 Planificación de los medios y recursos.

3 Puesta en marcha y control presupuestario.

**2 CONTROL**: comprende las acciones llevadas a cabo por la dirección con el fin de alcanzar los objetivos establecidos en la planificación. El Control incluye las acciones para que todas las partes de la organización funcionen de manera coordinada y consistente con la política de la organización.

**PRESUPUESTO**

Es un plan de acción de duración habitual un año, que resume la actividad a llevar a cabo en el lapso de su vigencia, es expresado en cantidades y valores monetarios. Se planifica en base a datos actuales y estimaciones futuras. Además el presupuesto ayuda en la empresa de manera positiva de 3 formas:

**1 Motivación**: los gerentes y el personal conocen los objetivos cuantificados que debe alcanzar y esto motiva a todo el personal a alcanzarlos.

**2 Coordinación**: ayuda a **coordinar** las distintas áreas para lograr los objetivos, debiendo estas comunicarse y compartir información, lo que mejora la toma de decisiones.

**3 Formación**: directivos adquieren conocimientos técnicos y operativos enriqueciendo su formación.

**EL PRESUPUESTO INTEGRADO.**

**Integración vertical**: actúa en el sentido jerárquico según el organigrama de alta dirección hacia abajo.

**Integración horizontal**: actúa en sentido operativo siguiendo la secuencia entre departamentos.

**CONDICIONES NECESARIAS PARA LA PUESTA EN MARCHA DEL PRESUPUESTO INTEGRADO**:

**1-** Involucramiento de la alta dirección.

**2-** Definición de la estructura administrativa y las responsabilidades.

**3-** Análisis completo de la empresa y el entorno.

**4-** Conocimiento del sistema por “todos los sectores” intervinientes de: objetivos, responsabilidad de cada nivel, formas de financiamiento y control de los desvíos.

**5-** Un adecuado sistema contable.

**6-** Horizontes temporales de planificación, actualización y control.

**7-** Manejo de la variable monetaria en especial en contextos de inflación.

**8-** **Pautas para la elaboración**: establecer hipótesis sobre las variables macroeconómicas imaginando el escenario en el que habrá de operarse. Inflación,tipo de cambio, tarifas (energía, combustibles, serv. públicos), tasas de interés, evolución de preciosy remuneraciones.

En función de las hipótesis macro establecidas, se deberán determinar las variables microeconómicas. Stock de MP, PEP y PT, evolución precio de MAT, MP y de venta, condiciones de financiación y compras y política de remuneraciones.

**El objetivo** del presupuesto integral es obtener: presupuesto económico, financiero y balance proyectado.

Para lograrlo debemos elaborar previamente presupuestos parciales de: ventas proyectadas, producción, costos de comercialización, administración y financieros etc. **El presupuesto integrado** presenta una estructura de 4 módulos principales: **1** Económico **2** De inversiones **3** Financiero **4** Balance proyectado (estado patrimonial)

**CORRELACION ENTRE EL PRESUPUESTO INTEGRAL Y LOS ESTADOS PROJECTADOS:**

**- Presupuesto de ventas:** Es normalmente el punto de partida del proceso de presupuestación integral. Volumen mensual de ventas, precios y condiciones de financiación para el periodo de planificación.

**- Presupuesto de producción:** teniendo en cuenta: capacidad de planta, N actividad y de stock previsto se presupuesta: MAT y MP, MOD, C. Variable Unitario y CIF.

- **Presupuestos de costos de comercialización y administración:** habrán CF y CV.

**- Presupuesto financiero:** Está integrado por estimaciones de:

**Ingresos:** cobranza pronosticada, saldos impagos de clientes al inicio, otros ingresos no operativos, etc.

**Egresos**: pagos a proveedores, pagos de remuneraciones y CS, seguros, energía, impuestos, etc.

Superávit: se decide sobre la colocación de los fondos excedentes. Déficit: se determinan las necesidades de crédito y se calcularan también los intereses y gastos de financiación.

**Ventajas del presupuesto financiero:** Indica excedente o faltante de fondos para su colocación a interés o la necesidad de pedir prestamos y cuando será factible su devolución, es uno de los requisitos para la obtención de créditos.

**BALANCE PROYECTADO:** Conjunción de todos los presupuestos de una manera coordinada en el que se encuentran expresados los objetivos de todas las áreas de la empresa. Se atribuyen responsabilidades.

**CONTROL PRESUPUESTARIO. Ventajas.**

Obliga a los directivos a pensar en el futuro y es una manera de formalizar sus planes futuros.

Son un marco de referencia para evaluar el rendimiento de la organización.

Facilitan la transmisión de información y el conocimiento de la operativa de la organización.

Sirve para la coordinación de las distintas actividades de las áreas de la organización.

Conformar marco de referencia para la motivación de los empleados.

**CONTROL PRESUPUESTARIO EN MARCHA.**

**A** Comparación entre presupuesto y real.

**B** Análisis de causas que provocaron los desvíos: se atiende con prioridad a los desvíos negativos de mayor relevancia, luego los de menor importancia.

**C** Justificación o determinación de responsables.

**D** Elaboración de informes sobre el control presupuestario.

**E** Medidas correctivas (retroalimentación).

**Políticas presupuestarias.** Hay 5 políticas que se usan en los presupuestos:

**1** Política de cobranzas y **2** Política de pagos

**3** Política de stock: JIT, punto de pedido, etc.

**4** Política de restricción de caja: cuanto mantiene en efectivo para operar, si falta hay que pedir un préstamo y si sobra hacer una colocación.

**5** Política de financiación: plazos, tasas, etc.

**LOS ESTADOS CONTABLES.**

**EE. RR:** no representa el flujo real de efectivo porque sigue el criterio de devengado. A las ventas se le resta el CMV, los gastos administrativos y de comercialización y se obtiene el EBIT que es el resultado operativo antes de impuestos (si incluye II.BB) e intereses, representa también el resultado que producen los activos independientemente de cómo se ha financiado. Al EBIT se le restan y suman según corresponda los resultados financieros, diferencias de cambio, resultados por tenencia, otros ingresos y egresos no operativos y/o extraordinarios y II.GG lo que dará la utilidad neta.

**Tax Planing**: utilizar figuras impositivas legales para disminuir el efecto impositivo.

**BALANCE**: se presenta en forma anual o trimestral en empresas que cotizan en bolsa y es una foto al cierre del ejercicio. En él se ordenan **los activos** según su liquidez primero los activos corrientes o de corto plazo y luego los de largo plazo como los activos fijos, los intangibles y otros. **Los pasivos** se ordenan según su grado de exigibilidad, se exponen primero los que deben ser pagados a corto plazo (pasivo corriente) y luego los que deben ser pagados a largo plazo. Pueden ser deudas comerciales, sociales, fiscales, financieras y otros pasivos. El PN está compuesto por acciones ordinarias, preferidas y utilidades retenidas.

**ESTADO DE FLUJO DE FONDOS (Cash Flow):** implica entradas y de salidas de caja en un determinado período e indica liquidez. Podemos conocer cuánto efectivo queda en la misma luego de los gastos, pago de capital y de intereses**. Los flujos pueden ser**:

Flujos de operacionales: es por resultado de las actividades económicas de base de la compañía.

Flujos de inversión: efectivo recibido o expendido por inversiones.

Flujos del accionista: flujo que queda disponible a la empresa para retribuir a sus accionistas.

Flujos de financiamiento: efectivo recibido o expendido como resultado de actividades financieras.

**Limitaciones de la información contenida en los balances:**

**1 Contienen información histórica** que muchas veces no representa los valores actuales.

**2 No se incluyen activos intangibles** por su dificultad de valoración y que no hay documentación respaldatoria, pero aun así estos pueden ser de gran importancia.

**3 Puede contener datos que no se correspondan con la** **realidad** como depreciaciones basados en métodos lineales, cuentas a cobrar que pueden llegar a ser incobrables. A pesar de ajustes por inflación estos no siempre reflejan su impacto real. Gastos en I+D o publicidad pueden ser imputados a un periodo cuando deberían ser imputados en varios periodos que se benefician con estos.

**Proyección de los EECC**: se debe basar en datos históricos y estimaciones futuras realistas (se recomienda ser pesimista) teniendo en cuenta variables micro y macro económicas. Primero debe proyectarse el EE.RR partiendo de las ventas que se estiman y los rubros que intervendrán para lograr esas ventas. Terminada la proyección del EE.RR proyectamos el balance general en lo que habrá rubros de generación espontánea (que aparecen en razón de las ventas u otros rubros) y semi-espontánea y rubros discrecionales (no aparecen espontáneamente) como ciertos bienes de uso, intangibles y deudas financieras. Por último se proyecta el Cash Flow.

**U 3. CAPITAL DE TRABAJO**

Involucra a la inversión de la empresa en activos corrientes, y el **capital de trabajo neto** es la diferencia entre **P corrientes y A corrientes**. Se refiere a bienes o deudas que se establecen dentro del ciclo operativo de la empresa y que suele de un año. El capital de trabajo se diferencia del activo fijo básicamente por su flexibilidad y duración de su vida económica. Se debe profundizar la gestión de cobranzas para poder cumplir los ciclos operativos sin la necesidad de buscar financiamiento adicional, lo ideal es cobrar antes de tener que pagar. Hay que controlar los inventarios en especial los de baja rotación, buscando optimizar el uso de los mismos ya que afectan al resultado operativo.

**Políticas para la administración del capital de trabajo (**en cuanto a Riesgo, Rentabilidad y Liquidez**).**

Para decidir la política de capital de trabajo hay que determinar el nivel de AC y la forma en que estos serán financiados. Las políticas pueden variar a través del tiempo o incluso dentro del mismo ejercicio económico en razón de las demandas estacionales, existen 3 tipos de políticas:

**1 Conservadoras**: mantiene mayores cantidades de efectivo e inventarios, proporciona un margen de seguridad reduce la necesidad de financiarse, en caso de hacerlo se hace con deuda bancaria a largo plazo, bajo nivel de cuentas a cobrar. Las variaciones estacionales generan excedentes de dinero que son colocadas temporalmente y se las recupera cuando las necesidades de capital de trabajo aumentan. Desventajas: demasiada liquidez genera la subutilización de los activos, baja rotación de activos y menor rentabilidad, también perdemos oportunidad de colocar esos fondos para ganar intereses. Ventajas: genera menos riesgo de insolvencia y de hacer frente a los aumentos de demanda.

**2 Agresiva**: Consiste en minimizar los saldos de efectivo e inventarios y se financia con deuda bancaria de corto plazo en caso de mayor necesidad de efectivo o aumento de demanda de inventarios. Ventajas: minimiza el costo de inmovilización de inventarios y dinero en caja lo que aumenta la rentabilidad pudiendo colocar esos fondos a interés. Desventajas: pueden perderse ventas o retrasar la producción por no contar con los inventarios y/o el dinero para hacer frente a los aumentos de demanda, lo que a su vez genera la necesidad de financiación con costos en intereses.

**3 Moderada o de sincronización**: Busca el encontrar el equilibrio entre liquidez, rentabilidad y riesgo. Es una política intermedia entre ambas y puede financiarse con deuda de corto plazo ante aumentos de la demanda y cuando esta baja realizar colocaciones con el excedente. Usa para financiar sus activos corrientes permanentes una parte de deuda de largo plazo y acciones.

**CICLO OPERATIVO DE LA EMPRESA.**

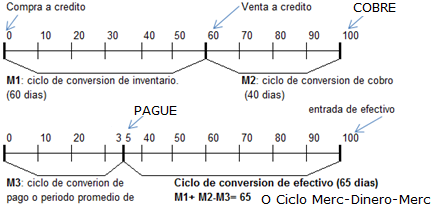
El capital de trabajo le permite a la empresa cumplir con su “**ciclo operativo”**: el dinero se transforma en mercadería para poder venderla y que nuevamente se convierta en dinero. Los ciclos no son iguales en duración en todos las empresas, mientras menor sea el ciclo mayor será la rotación de capital de trabajo o sea menor inversión en capital de trabajo y cuando mayor sea el ciclo lo contrario.

**Ciclo dinero mercadería dinero**: es similar al ciclo operativo pero en este caso se considera el tiempo exacto en el que se desembolsa el dinero para la compra de mercaderías, por ende se resta el periodo de financiación que nos dan los proveedores y por eso es más corto que el ciclo operativo.

COMPRAR

PAGAR PRODUCIR

COBRAR VENDER



**M1**: Se calcula con el índice de rotación de inventarios (es un promedio)

**M2**: se calcula con el índice de velocidad de cobranza.

**M3**: se calcula con el ciclo de conversión de pagos o velocidad de pagos.

**Relación del ciclo económico con el estado de resultados**



**Solapamientos**: las duraciones de los ciclos dependen del tamaño de la empresa, el sector en el que se desarrollan, el nivel tecnológico, etc. Supongamos que una empresa su ciclo económico dura 2 meses por ende tendrá 6 ciclos por ejercicio económico, pero comúnmente las empresas empiezan ciclos mientras otros aún no han terminado, esto lo llamamos solapamiento de ciclos. Cada ciclo que se inicia implica asignar capital de trabajo para lo que hay que tener en cuenta cuanto capital se necesita y cuánto dura el ciclo. Supongamos una situación en la cual el capital de trabajo para realizar el ciclo es 50$ y dura 30 días y se produce el inicio de un nuevo ciclo cada 3 días lo que dará como resultado:

9 solapamientos al mes y 500$ de capital de trabajo (los 9 ciclos solapados + el ciclo inicial).

**ADMINISTRACION DE EFECTIVO:** No dejar dinero en caja que no va a ser utilizado, conviene hacer colocaciones a interés. **Motivos para mantener dinero en caja**:

1 Transacciones: para cumplir con las operaciones habituales de la empresa.

2 Precaución: para hacer frente a contingencias como rotura de una maquina o aumento de demanda.

3 Especulación: en razón de información que puede usarse para invertir o pedir un crédito barato.

**LIQUIDEZ**: es la rapidez en la que un elemento del activo se puede convertir en efectivo. Los grados de iliquidez tienen que ver con la capacidad que tiene la empresa para afrontar sus deudas en corto plazo.

**Iliquidez normal**: se cubre con algunos créditos de corto plazo, es temporal y surge en la operatoria normal por los créditos otorgados a los clientes.

**Liquidez problemática**: surge por problemas en la administración de los flujos de caja, por ejemplo pagar en menor tiempo del que cobramos, vender a precio muy bajos, etc.

**Insolvencia técnica**: la empresa no puede pagar en tiempo y forma los intereses y el capital, pero es algo momentáneo que se puede solucionar en el corto plazo, no significa que tenga más P que A. **insolvencia de quiebra**: la situación es prácticamente irreversible y ya no recibe crédito para cubrir sus necesidades de efectivo, tiene PN negativo.

**ADMINISTRACIÓN DE CRÉDITOS**: se otorgan créditos para estimular las ventas, se invierte en el cliente. Hay que establecer las condiciones de venta y la política de cobranzas (cuanto en efectivo, cuanto financiado, periodo de financiación, etc.), también hay que hacer previamente un análisis creditico de los clientes los que deberán presentar una carpeta de crédito con el último balance auditado, referencias bancarias y comerciales, etc. Y en base a esto asignarle una calificación y el monto máximo a financiar. A clientes nuevos o los que estén en mala situación económica solo venderle al contado. Mediante el factoring se puede ceder los créditos y recibir el efectivo antes a cambio de una tasa que percibe el factor, quien además puede elegir que créditos tomar.

**Deuda a corto plazo**: Son tasas más altas las empresas se financian con los proveedores, ampliando la cantidad de días de pago por ejemplo: LOS SUPERMERCADOS.

**Deuda a largo plazo**: Son características de las políticas conservadoras, contienen tasas mas bajas.

**ADMINISTRACIÓN DE INVENTARIOS**: generalmente existen 3 clases de inventarios: MP, PEP y PT, el tamaño del stock depende del nivel de producción y las necesidades estacionales. PT depende directamente de la demanda. Se busca la rápida rotación de los inventarios. Grandes inventarios proveen gran flexibilidad ante los aumentos de demanda pero generan mayores costos **tenencia** (seguros, alquiler, inmovilización financiera etc) y **de adquisición** (fletes, etc.). También están los **costos de ruptura** que se generan cuando se pierde alguna venta o se para la producción por falta de inventarios. **Las herramientas para administrar los inventarios** **son**:

**Lote óptimo de compra**: determina la cantidad a comprar que minimiza los costos de adquisición y tenencias, matemáticamente es cuando el costo de adquisición se iguala al costo de tenencia.

**JIT**: reduce el costo de tenencia a 0 ya que el proveedor nos entrega las mercaderías justo en el momento en que la vamos a usar para la producción o venta.

**ABC de Paretto**: nos permite determinar cuál es el aproximadamente 20% del inventario que representan el aproximadamente 80% del costo, separa el inventario en categorías A,B y C en razón de su importancia para concentrarnos en las mercaderías de mayor valor, difícil reposición o estratégicas.

**ADMINISTRACIÓN DE PASIVOS**: se financia a corto plazo fundamentalmente con los proveedores y deuda bancaria. El **crédito comercial** suele ser más flexible y accesible que el crédito bancario, seguramente debemos presentar una carpeta de crédito para que el proveedor evalué cuanto es el crédito que nos va a otorgar. Posición neta comercial es la diferencia entre el total de las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. **El crédito bancario**: debemos presentar una carpeta al analista de crédito del banco con el último balance auditado, estado de flujos de efectivo, detalle de las ventas y un informe a nivel comercial y financiero. A partir de eso se nos otorga una calificación que determina la cantidad de crédito que nos puede otorgar. También se puede **girar en descubierto** por uno o dos días, lo que es muy costo. Se debe tener especial atención a como varia el tipo de cambio en épocas volátiles cuando tenemos o pretendemos obtener créditos en Moneda extranjera. Otra forma de financiarse a corto plazo es el **factoring: e**s un contrato entre la empresa y una entidad financiera o sociedad de factoring en la que la empresa transfiere los créditos originados por su actividad comercial para obtener recursos líquidos. El factor toma a su cargo el riesgo de insolvencia, por lo tanto selecciona que créditos tomar y cuáles no y fija la comisión que cobrara.

Ventajas: Convierte activos no exigibles en activos líquidos disponibles. Posibilita mayor velocidad en la rotación del capital de trabajo. Reduce los costos de mantener un departamento de cobranzas propio.

**REORDENANDO LAS CUENTAS DEL BALANCE EN 3 GRUPOS:**

**1 VARIABLES/CTAS A LARGO PLAZO**: Las decisiones de estas cuentas, corresponden a la alta dirección (no se toman todos los días). La componen los activos fijos: Muebles y útiles, Maquinarias e Inmuebles

Por el lado derecho del balance se encuentran las fuentes de financiación relativos a largo plazo como el PN y las deudas a largo plazo también llamadas RECURSOS PERMANENTES.

**2 VARIABLES ASOCIADAS CON LA EVOLUCION OPERATIVA DE LA EMPRESA:** Capital de trabajo estrictamente operativo están involucrados con la evolución de la empresa (si aumentan las ventas, aumentan los deudores por ventas, como también los proveedores)

**CARACTERISTICAS DE ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS:**

**1** En tiempos normales suelen no tener costo o rendimiento financiero explícito.

**2** En general las decisiones sobre estos las toman gerentes operativos más que el gerente financiero.

**3** Absorben los movimientos en las demás cuentas del balance, son los activos más líquidos.

Grupo 1: CAPITAL DE TRABAJO DISPONIBLE (Recursos permanentes- act. fijos)

Grupo 2: NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABJO ESTRICTAMENTE OPERATIVO (act. Operativos - pas. operativos)

Grupo 3: POSICION DE SUPERAVIT/DEFICIT (activos líquidos-pasivos líquidos)

**ECUACION DE EQUILIBRIO DEL BALANCE**

(ACTIVOS LIQUIDOS- PASIVOS LIQUIDOS) = (RECURSOS PERMANENTES- ACT FIJOS)

SUPERAVIT/DEFICIT NCTEO

El superávit o déficit determina los valores que alcanzan el capital de trabajo disponible y NCTEO. Eso nos permitirá saber cuanto, cuando y por cuanto tiempo se necesitaran préstamos o harán colocaciones

**U4 COSTO DE CAPITAL**.

Cuanto le cuesta a la empresa financiarse con capital ajeno o propio. Es la tasa mínima de rentabilidad a la que deberá remunerar a las distintas fuentes financieras de su estructura de capital para mantener a los inversores satisfechos y al mismo tiempo evitar el descenso del valor de la firma. Es utilizado como la tasa de descuento que actualiza la corriente de flujos de caja que la empresa promete generar. A mayor riesgo mayor tasa y mayor costo de capital, a menor riesgo lo opuesto.

**Importancia de conocer el costo de capital.**

**1** Minimizar el costo de capital maximiza el valor de la empresa.

**2** Comprar el costo de capital con los proyectos de inversión para ver su conveniencia (representa el costo de oportunidad para el accionista de colocar capital en la empresa o en otra inversion).

**3** Evaluar otros tipos de decisiones como refinanciación de deudas o leasaing.

**Características principales del costo de capital:**

El CdC es un costo marginal, esto es el costo de obtener un peso adicional de capital.

El CdC depende del uso que se hace de él y representa un costo de oportunidad de una alternativa de riesgo comparable.

El CdC representa el costo de los fondos provisto por los acreedores y accionistas.

**PASOS PARA ESTIMAR EL COSTO DE CAPITAL**.

**1 FACTORES QUE DETERMINAN EL COSTO DE CAPITAL**.

**Las condiciones económicas:** oferta y demanda de capital y nivel esperado de inflación.

**Las condiciones del mercado**: cuando el riesgo del proyecto aumenta el inversor exigirá mayor rendimiento (prima de riesgo), si además la acción u obligación es difícilmente vendible EJ una empresa que no cotiza en bolsa exigirá una prima de liquidez. Se pueden incluir además primas por tamaño de la empresa (a menor tamaño mayor prima) y prima de riesgo especifico (si la cartera no es diversificada).

**Las condiciones financieras y operativas de la empresa**: los riesgos por la variación de los rendimientos que da la empresa y su riesgo por decisiones de financiamiento que toma.

**Cantidad de financiación**: a mayor volumen de deuda en relación al tamaño de la empresa mayor será el costo de capital y si aumenta la emisión de acciones el precio de mercado tiende a bajar.

**2 LOS SUPUESTOS BÁSICOS DEL MODELO:**

**a) El riesgo económico no varía.** La empresa mantendrá decisiones de inversión de manera uniforme.

**b) La estructura de capital no varía.** No varían las decisiones de financiación ni el coeficiente de endeudamiento.

**c) La política de dividendos no varía.** Para simplificar el cálculo de CdC supone que los dividendos aumentaran indefinidamente a una tasa anual constante.

**3 LOS TIPOS DE RECURSOS FINANCIEROS:** para el cálculo del costo de capital deben incluirse solo los recursos financieros de mediano y largo plazo y excepcionalmente los de corto plazo que la empresa usa para financiar inversiones de largo plazo.

**4 LA DETERMINACIÓN DEL COSTO DE CADA FUENTE FINANCIERA:** hay 3 pasos:

**1 Calcular el costo de cada fuente financiera en forma individual**.

**2 Determinar el porcentaje de cada fuente en el total de las fuentes:** deuda de largo plazo, acciones ordinarias, preferidas y utilidades retenidas.

**3 Calcular el WACC**

**COSTO MARGINAL DE CAPITAL:** Es el costo de agregar una unidad adicional de capital (de terceros o propio). Este tiene una evolución creciente porque se supone que si el AF actúa eficientemente tomará la primera financiación con los costos más bajos.

El rendimiento requerido a la deuda Kd compensa a los obligacionistas por el valor tiempo del dinero y por el riesgo que existe de prestar dinero. El costo efectivo de la deuda difiere del rendimiento que se le exige debido a dos cosas: los costos de flotación y el ahorro fiscal que proporcionan los intereses.

El rendimiento requerido a las acciones preferidas Kp es el rendimiento que exigen los inversores en este tipo de acciones y su costo efectivo difiere de Kp por los costos de flotación.

El rendimiento requerido a las acciones comunes Ks es más difícil de estimar que Kd y Kp debido a que existe una gran cantidad de accionistas en una firma, a que los dividendos no son fijos y a que parte del rendimiento se debe a los cambios de precio.

**LAS ACCIONES**

**LAS ACCIONES COMUNES Y EL CAPITAL SUSCRIPTO:**

Las acciones comunes representan la verdadera propiedad de la empresa, los accionistas comunes quienes realizan el aporte de capital asumiendo el riesgo del negocio. Las empresas emiten diferentes clases de acciones comunes denominadas a través de una letra (A,B,C). La letra sirve para distinguir las diferencias en los valores de los dividendos, en la capacidad de voto o en las restricciones respecto a la propiedad de las acciones. Los accionistas esperan maximizar su riqueza a partir de la valorización de los precios y los dividendos.

**ACCIONES PREFERIDAS:**

Estas confieren a sus tenedores ciertos privilegios, sobre aquellas acciones ordinarias, son establecidas sus condiciones en la emisión. Las acciones preferidas representan un punto intermedio entre las acciones ordinarias y la deuda, los pagos para los accionistas corresponden a un dividendo fijo. En caso de quiebra, primero cobran los obligacionistas, luego lo hacen los accionistas preferentes. Existen también las acciones preferidas con acumulación de dividendos, conceden a su propietario la posibilidad de acumular el dividendo que la empresa no ha podido pagarle en su momento por haber tenido pérdidas o beneficios suficientes. El hecho que una empresa tenga que pagar una cantidad fija en dividendos produce una situación de apalancamiento financiero. A pesar de no ser un pasivo, los dividendos preferentes constituyen una obligación fija, de forma que las acciones preferidas son asimiladas en forma de deuda. A diferencia de los bonos no tienen vencimiento y como su dividendo es fijo estamos ante una perpetuidad I = . C (dividendo) .

Valor de la acción preferida

**UTILIDADES RETENIDAS:**

La firma retiene utilidades en tres formas: reservas, utilidades no distribuidas o cuando reparte dividendos en acciones. Las empresas destinan ciertas reservas para determinadas contingencias, como la renovación de un bien de uso, la realización de inversiones futuras, cubrir pérdidas o alguna otra asignación específica. Esto produce una transferencia contable desde la cuenta de utilidades retenidas a la cuenta de reservas, generando un cambio cualitativo en el patrimonio neto.

El saldo de las utilidades retenidas refleja una especie de cuenta corriente a lo largo del tiempo: crece si la empresa ahorra invirtiendo en sí misma y disminuye si paga dividendos en efectivo.

**TASA PROMEDIO Y LA TASA MARGINAL EN EL IIGG**

Las legislaciones impositivas tienen un sistema progresivo por el cual el IIGG que paga una compañía se divide en escalas, donde la alícuota aumenta en la medida en que el monto de ganancias gravadas es mayor. La tasa aplicada al último peso de ingreso es denominada “tasa marginal”. El nombre se debe a que representa la alícuota de impuestos que alcanza por cada peso adicional de ganancias que obtenga la empresa.

En un sistema progresivo de impuestos, la tasa marginal es mayor a la tasa promedio. La tasa promedio aumenta a medida que aumentan los ingresos de la compañía y estos son gravados con tasas marginales más altas.

Los dividendos no se encuentran gravados, salvo que estos fueran superiores a la base imponible del impuesto a las ganancias, no hubieran tributado en cabeza de la sociedad.

**El costo de la deuda**

Puede ser medido como la rentabilidad al vencimiento de las obligaciones negociables en circulación. Si la empresa no tienen deuda públicamente, puede tomarse como referencia la rentabilidad al vencimiento de las obligaciones en circulación de similares características, para esto deben tomarse en cuenta los costos de emisión.

Si la deuda está tomada por una entidad financiera o banco se determinara la TEA o CFT

**U5. ESTRUCTURA DE CAPITAL.**

La estructura está constituida por las deudas de largo plazo y las acciones que emite la empresa para financiarse, deben cumplir 2 requisitos 1 permanencia: solo de largo plazo incluidas la deuda financiera de corto plazo pero de carácter permanente. 2 Costo: todas tienen un costo para la empresa (deuda o acciones). La estructura de capital debe medirse en valores de mercado.

En general una empresa dispone de 2 fuentes de financiación: Deuda y capital propio. Si se financia solo con capital propio es una empresa no apalancada financieramente pero si usa deuda consigue apalancamiento financiero. El grado de apalancamiento está dado por el ratio de PASIVO/ PN.

Cuando nos financiamos con capital propio el costo de la financiación es el costo de capital promedio ponderado, si utilizamos financiación de terceros el costo será el CFT.

**Diferencia entre financiarse con deuda y con acciones**:

**1 Prioridad de pago**: primero cobra la deuda y después acciones preferidas y por ultimo las ordinarias.

**2 Diferencia de riesgo**: como la deuda cobra primero y no está en función de la ganancia de la empresa tiene menor riesgo. Las acciones necesitan que la empresa tenga utilidades para cobrar dividendos por lo tanto es más riesgosa ya que no siempre hay utilidades en las empresas, por eso los accionistas exigen un mayor rendimiento que el de la deuda.

**3 Efectos impositivos**: La deuda proporciona beneficio fiscal para la empresa pues la ley impositiva permite la deducción de los intereses como un gasto del periodo reduciendo el IIGG, no ocurre lo mismo con el pago de dividendos. Si bien el ahorro fiscal por la deuda es ventajoso, esta ventaja se pierde cuando la deuda aumenta demasiado y se pierde el escudo fiscal por la posibilidad de no cumplir con todas las deudas. Hay que encontrar el nivel óptimo entre el ahorro fiscal por la deuda y el valor de las dificultades esperadas.

**Tasa libre de riesgo**: un activo es libre de riesgo cuando se entiende que no existe riesgo de impago y que no existen desvíos alrededor del rendimiento esperado si se mantiene el activo hasta su vencimiento, EJ: los bonos del tesoro de USA.

**Prima por riesgo de mercado**: es el premio que esperan o exigen los inversores por invertir en acciones y correr los riesgos de la empresa. En mercados emergentes esta prima ronda del 5% al 8 %. Se estima con el coeficiente Beta.

**Riesgo país**: es la sobre tasa que pagan los países en desarrollo respecto de la deuda libre de riesgo.

Incorporación del riesgo país al costo de capital: consiste en incluir un premio extra en el costo de capital accionario basado en el riesgo país que determina el Banco JP MORGAN.

**Riesgo del negocio:** las empresas con resultados operativos más volátiles deberían usar menos deuda ya que tienen mayores probabilidades de no cumplir con sus obligaciones.

**Riesgo No Sistemático**: es el riesgo propio de cada activo, solo afecta a un activo o un grupo de activos EJ una huelga en una rama industrial que afectara a clientes y proveedores de esa industria pero no a las otras industrias. Este RNS se puede reducir fácilmente teniendo una cartera diversificada.

**Riesgo Sistemático**: no puede ser reducido por la diversificación ya que afecta a todo el mercado sin que pueda anticiparse esa información EJ inflación, tipo de cambio, tasas de interés, baja del PBI, crisis políticas, aumento de impuestos, etc.