

MATERIA:

INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS

GRADO ADE – 1er curso, 2º cuatrimestre

CONTENIDO:

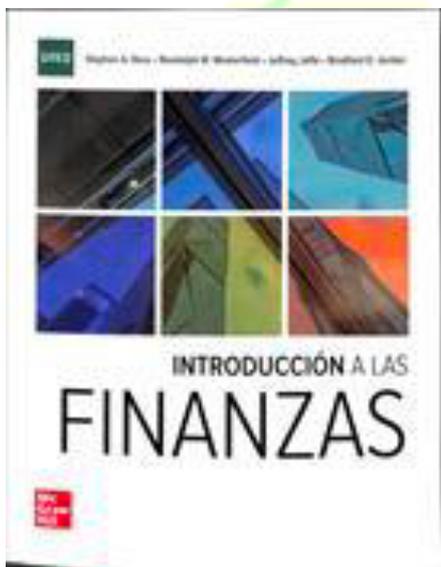
PARTE I-Perspectiva general	<ol style="list-style-type: none"> 1. Introducción a las finanzas corporativas. 2. Estados financieros y flujo de efectivo. 3. Análisis de estados financieros y modelos financieros
PARTE II-Valuación y presupuesto de capital	<ol style="list-style-type: none"> 4. Valuación con flujos de efectivo descontados. 5. Valor presente neto y otras reglas de inversión 6. Toma de decisiones de inversiones de capital. 7. Análisis de riesgos, opciones reales y presupuesto de capital 8. Tasas de interés y valuación de bonos 9. Valuación de acciones
Parte III-Riesgo	<ol style="list-style-type: none"> 10. Riesgo y rendimiento: lecciones de la historia del mercado. 11. Rendimiento y riesgo: el modelo de valuación de activos de capital (CAPM) 12. Una perspectiva diferente de riesgo y rendimiento: teoría de valuación por arbitraje 13. Riesgo, costo de capital y presupuesto de capital

BIBLIOGRAFIA BÁSICA:

Título: INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS

Autor/es: Stephen A. Ross ; Bradford D. Jordan; Jeffrey Jaffe ; Randolph W. Westerfield;

Editorial: MC GRAW HILL



PECS:

Primera PEC (disponible en abril)

Segunda PEC (disponible en mayo)

Descripción

Se pondrán a disposición de los alumnos 2 Pruebas de Evaluación Continua (PEC) que tendrán carácter voluntario y no serán evaluables. La fecha de realización de estas pruebas, duración y resto de condiciones se publicará en el curso virtual.

El estudiante solo tendrá un intento para realizar la prueba, por tanto, no podrá abrirla de su panel de “actividades” del curso virtual, hasta que no esté seguro de que va a realizarla (y siempre dentro del periodo establecido). Una vez que empiece la actividad dispondrá de un tiempo determinado (indicado al comienzo de la misma) para completarla.

Criterios de evaluación

Estas pruebas consistirán en un test similar a los del examen presencial. Las PECs se califican automáticamente, por tanto, una vez finalizada el estudiante podrá conocer el resultado de la misma. **La puntuación obtenida no computará a efectos de la calificación final.**

EXAMEN FINAL:

Tipo de examen: Examen mixto

Preguntas test: 20

Duración del examen: 120 minutos

Criterios de evaluación

La prueba presencial constará de 20 preguntas tipo test de carácter teórico y práctico. Para cada pregunta se ofrecerán cuatro alternativas, y solo una será correcta.

El baremo de puntuación será el siguiente:

Los aciertos suman 0,5 puntos.

Los errores restan 0,15 puntos.

Las preguntas no contestadas no suman ni restan puntuación.

PARTE I PERSPECTIVA GENERAL

TEMA 2. Estados financieros y flujo de efectivo

INDICE

2.1. El estado de situación financiera

2.2. Estado de resultados

2.3. Impuestos

2.4. Capital de trabajo neto

2.5. Flujo de efectivo de la empresa

2.6. Estado contable de flujos de efectivo

2.7. Administración del flujo de efectivo



2.1. El estado de situación financiera

Estado de situación financiera (Balance) → fotografía del valor contable de una empresa en un momento determinado. En el lado izquierdo: Activo, lado derecho: pasivos y capital contable.

La tabla 1.2. muestra el estado de situación financiera de una empresa ficticia:

Balance general 2010 y 2009 (en millones)					
Activo	2010	2009	Pasivo (deuda) y capital contable	2010	2009
Activo circulante:			Pasivo circulante:		
Efectivo y equivalentes	\$ 140	\$ 107	Cuentas por pagar	\$ 213	\$ 197
Cuentas por cobrar	294	270	Documentos por pagar	50	53
Inventarios	269	280	Gastos acumulados	223	205
Otros	58	50	Total del pasivo circulante	\$ 486	\$ 455
Total del activo circulante	\$ 761	\$ 707	Pasivos a largo plazo:		
Activos fijos:			Impuestos diferidos	\$ 117	\$ 104
Inmuebles, planta y equipo	\$1 423	\$1 274	Deuda a largo plazo*	471	458
Menos depreciación acumulada	550	460	Pasivos totales a largo plazo	\$ 588	\$ 562
Inmuebles, planta y equipo netos	873	814	Capital contable:		
Activos intangibles y otros	245	221	Acciones preferentes	\$ 39	\$ 39
Total de activos fijos	\$1 118	\$1 035	Acciones comunes (\$1 valor a la par)	55	32
			Superávit de capital	347	327
			Utilidades retenidas acumuladas	390	347
			Menos acciones en tesorería [†]	26	20
			Total del capital contable	\$ 805	\$ 725
Total del activo	\$1 879	\$1 742	Total del pasivo y el capital contable[‡]	\$1 879	\$1 742

Equilibrio del ESF → $\text{Activos} = \text{Pasivo} + \text{Capital contable}$.

Activos → depende de la naturaleza del negocio, muestra lo que la empresa tiene. Los activos son los bienes y derechos que tiene la empresa. El activo circulante se sitúa arriba.

Pasivos y capital contable → muestra la manera cómo se financia la empresa, se presenta en el orden en que se pagarían en el tiempo (arriba tenemos el pasivo corriente). Refleja los tipos y proporciones de financiamiento, es decir, la composición entre deuda y capital.

Cuando analizamos un estado de situación financiera debemos tomar en cuenta tres aspectos: liquidez, deuda y capital, y valor y costes.

LIQUIDEZ:

Liquidez → Facilidad y rapidez con que los activos se pueden convertir en efectivo (sin pérdida significativa de valor).

El **activo circulante** comprende los activos más líquidos:

- El efectivo y los activos que se convertirán en efectivo en el transcurso de 1 año a partir de la fecha del estado de situación financiera
- Cuentas por cobrar → son los montos aún no obrados a los clientes por los bienes o servicios que se les vendieron.
- Inventario → se compone de las materias primas, los productos en curso y los productos terminados.

Los **activos fijos** son el tipo de activos menos líquidos

- Tangibles → incluyen bienes inmuebles, planta y equipo. No se convierten en efectivo como resultado de las actividades normales de la empresa y no se suelen usar para pagar gastos.
- Intangibles → No tienen apariencia física, pero tienen un valor (marca comercial, patente...).

DEUDA Y CAPITAL CONTABLE:

Pasivos → obligaciones de la empresa que requieren un desembolso de efectivo dentro de un periodo estipulado.

Capital contable → es un derecho residual y no fijo contra los activos de la empresa. Cuando la empresa solicita dinero prestado, otorga a los acreedores el derecho prioritario sobre el flujo de efectivo de la empresa, estos acreedores podrían demandar la empresa si ésta incurre en incumplimiento de sus contratos.

el capital contable es la participación de los accionistas en la propiedad de la empresa. El capital contable aumenta cuando añadimos el resultado del ejercicio (beneficio).

VALOR Y COSTE:

El **valor contable o valor en libros** es el valor de los activos de una empresa. De acuerdo con los principios de contabilidad, los estados financieros auditados de empresas en Estados Unidos registran los activos al coste, este valor no coincide con el valor de mercado de estos activos.

El **valor de mercado** es el precio al que los compradores y vendedores están dispuestos a negociar los activos.

Muchos usuarios de la información financiera desean conocer el valor de la empresa al mercado, no su coste. Esta información no la encontramos en los estados financieros. En realidad, muchos de los recursos valioso para la empresa no aparecen en el estado financiero (buena administración, condiciones económicas favorable, ...).

Cuando hablemos de valor de un activo o valor de la empresa, en general se hablará de su valor de mercado.

2.2. Estado de resultados

El estado de resultados las “utilidades” obtenidas por la empresa en un año.

Beneficio (resultado o utilidades) = Ingresos – Gastos

En la tabla 2.2. vemos el estado de resultados de U.S. Composite el año 2017:

U.S. COMPOSITE CORPORATION Estado de resultados 2010 (en millones)	
Total de ingresos de operación	\$2 262
Costo de los bienes vendidos	1 655
Gastos de venta, generales y administrativos	327
Depreciación	90
Utilidad de operación	<u>\$ 190</u>
Otros ingresos	29
Utilidades antes de intereses entre impuestos (UAI)	<u>\$ 219</u>
Gastos de intereses	49
Utilidad antes de impuestos	<u>\$ 170</u>
Impuestos	84
Actuales: \$71	
Diferidos: 13	
Utilidad neta	<u><u>\$ 86</u></u>
Adición a las utilidades retenidas:	\$ 43
Dividendos:	43

El estado de resultados incluye varias secciones:

- Sección de operaciones: registra ingresos y gastos de la empresa provenientes de las operaciones principales.
- Sección no operativa: incluye todos los costes de financiación (gastos de intereses).
- Sección de impuestos: nos informa del importe de los impuestos, que gravan los beneficios.

Con frecuencia, la utilidad neta se expresa también como utilidades por acción (= utilidad neta / nº de acciones).

La utilidad neta se acaba repartiendo en forma de dividendos y el beneficio no repartido se añade al capital contable.

NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA:

El principio de igualación (principio de contabilidad generalmente aceptado) exige correspondencia entre los ingresos y los gastos. Por lo tanto, el ingreso se reporta cuando se gana, o cuando se acumula, aun cuando no haya ocurrido necesariamente algún flujo de efectivo (por ejemplo, cuando se venden bienes a crédito).

PARTIDAS NO MONETARIAS:

Partidas que no representan movimientos de efectivo:

- Depreciación (amortización): Es el más importante. El flujo de efectivo se produce cuando se adquiere el activo, en cambio, el gasto se refleja mediante la amortización durante su vida útil.
- Impuestos diferidos: resultan de las diferencias entre el criterio contable y fiscal (el beneficio realmente gravado por el impuesto). El gasto en impuesto se puede dividir entre impuestos actuales e impuestos diferidos. Solo los impuestos actuales son los que implican un flujo de efectivo en el ejercicio actual.

TIEMPOS Y COSTOS:

El tiempo futuro lo podemos visualizar en dos partes:

- **Corto plazo:** periodo en el que ciertos equipos, recursos y compromisos de la empresa son fijos. Las empresas al corto plazo tienen unos costes fijos (no varían en función de la actividad) y unos costes variables (que si varían en función del nivel de actividad).
- **Largo plazo:** todos los costes son variables si analizamos el largo plazo. No separamos entre variables y fijos. Podemos separar los costes entre costes del producto o del periodo.
 - o Costes de los productos: costes de producción en los que se ha incurrido durante el periodo (materia prima, mano de obra y gastos indirectos de fabricación), son los costes de los bienes vendidos en el estado de resultados.
 - o Costes del periodo: son aquellos que se asignan a un cierto periodo, son los gastos de venta, generales y de administración del estado de resultados.

2.3. Impuestos

El Resultado antes de impuestos se somete a una escala de gravamen, que produce una cuota calculable por tramos (en España no es así, pues el impuesto de sociedades se aplica a un único tipo sobre los beneficios obtenidos).

Ejemplo (EEUU) de tasas impositivas marginales:

Utilidad gravable		Tasa tributaria
\$	0 – 50 000	15%
	50 001 – 75 000	25
	75 001 – 100 000	34
	100 001 – 335 000	39
	335 001 – 10 000 000	34
	10 000 001 – 15 000 000	35
	15 000 001 – 18 333 333	38
	18 333 334 +	35

Ejemplo → Si una empresa obtiene unos beneficios antes de impuestos (BAI) = 200.000\$

Aplicando los tipos vistos en la tabla anterior:

$$\begin{array}{r}
 .15(\$ 50\ 000) \qquad \qquad = \$ 7\ 500 \\
 .25(\$ 75\ 000 - 50\ 000) = \quad 6\ 250 \\
 .34(\$100\ 000 - 75\ 000) = \quad 8\ 500 \\
 .39(\$200\ 000 - 100\ 000) = \quad 39\ 000 \\
 \hline
 \hline
 \underline{\underline{\$61\ 250}}
 \end{array}$$

Tasa tributaria promedio = Cuota impositiva / BAI = 61.250 / 200.000 = 0,30625 (30,625%).

Tasa tributaria marginal = Tipo impositivo que se tributaría (según la tabla) si se obtuviera una u.m. más de beneficio → si la empresa ganara un dólar más, el impuesto sobre ese dólar sería gravado al 30%, por tanto, su tasa marginal es del 39%.



2.4. Capital de trabajo neto

Capital de trabajo neto = Activo circulante - Pasivo circulante

El capital de trabajo neto, o fondo de maniobra, es la diferencia entre el activo circulante, o corriente, y el pasivo circulante, o corriente.

Es un indicador de la liquidez, que normalmente se espera sea positivo, y significa que a corto plazo no hay riesgo de incurrir en incumplimientos de pago.

No es lo mismo capital de trabajo y flujo de efectivo.

Con el ejemplo del balance del primer apartado:

	Activo circulante (millones)	–	Pasivo circulante (millones)	=	Capital de trabajo neto (millones)
2010	\$761	–	\$486	=	\$275
2009	707	–	455	=	252

2.5. Flujo de efectivo de la empresa

El estado de flujos de efectivo es un documento que ayuda a explicar el cambio en el efectivo contable y sus equivalentes. En las finanzas, el valor de la empresa es su capacidad para generar flujo de efectivo financiero.

$$FE(A) = FE(B) + FE(S)$$

Los flujos de efectivo recibidos por las operaciones del negocio (FEA), debe ser igual a la suma de los flujos de efectivo utilizados para pagar a los acreedores (FEB) y los accionistas (FES)

Para calcular el flujo de efectivo de las operaciones (FE(A)) necesitamos primero **el flujo de efectivo de operación**, que es el flujo de efectivo generado por las actividades del negocio, para calcularlo se parte del BAII (EBIT) y se le añade las depreciaciones (amortizaciones), ya que es un gasto que no supone un pago en efectivo.

Partiendo del estado de resultados de U.S. Composite el año 2017

En millones	
Utilidades antes de intereses e impuestos	\$219
Depreciación	90
Impuestos actuales	<u>-71</u>
Flujo de efectivo de operación	<u>\$238</u>

Al flujo de efectivo de las operaciones hay que añadir el **flujo de efectivo de las inversiones (gastos de capital)**, calculado como diferencia entre los incrementos (compra) y disminuciones (venta) de activos no corrientes.

Desde el balance lo calculamos como diferencial (de un año para otro) entre el importe de los activos fijos que se reflejan.

Con nuestro ejemplo:

Adquisición de activos fijos	\$198	
Ventas de activos fijos	<u>-25</u>	
Gastos de capital	<u>\$173</u>	(\$149 + 24 = Incremento en bienes inmuebles, planta y equipo + Incremento en activos intangibles)

Finalmente, el flujo de efectivo total (FEA) generado por las operaciones del negocio (explotación ± inversión (en activos fijos y circulantes) es el que se refleja en la tabla adjunta:

Flujo de efectivo de operación	\$238
Gastos de capital	-173
Adiciones al capital de trabajo neto	<u>-23</u>
Flujo de efectivo total de la empresa	<u>\$ 42</u>

Las adiciones al capital de trabajo neto es la diferencia entre el capital de trabajo neto del 2010 y del 2009 (275\$ - 252\$).

El **flujo de efectivo pagado a los acreedores, FE(B)** (solo incluimos los pasivos no corrientes, pues el pasivo circulante fue incluido anteriormente en el capital neto de trabajo, o fondo de maniobra), es la suma de los intereses pagados más la devolución de préstamos recibidos.

Flujo de efectivo pagado a los acreedores (en millones)	
Intereses	\$ 49
Cancelación de deuda	73
Servicio de la deuda	122
Fondos por ventas de deuda a largo plazo	-86
Total	\$ 36

A partir de los estados financieros lo calcularíamos como los intereses de deuda que figuran en la cuenta de resultados + el diferencial entre las cifras que figuran, de un año a otro, en deuda a largo plazo.

El **flujo de efectivo pagado a los accionistas, FE(S)**, se calcula como los dividendos pagados menos el efectivo recibido por las ampliaciones de capital (netas de recompra de acciones, si las hubiere).

Flujo de efectivo pagado a los accionistas (en millones)	
Dividendos	\$43
Recompra de acciones	6
Efectivo para los accionistas	49
Fondos por emisión de nuevas acciones	-43
Total	\$ 6

A partir de los estados financieros lo calcularíamos como la cantidad repartida en dividendos (información de la cuenta de resultados), y la variación de un año para otro del Capital, acciones comunes + superávit de capital (o prima de emisión de acciones). Descontando las acciones recompradas, si las hubiere (acciones en tesorería).

Si juntamos los tres puntos anteriores;

$$FE(A) \equiv FE(B) + FE(S)$$

U.S. COMPOSITE CORPORATION Flujo de efectivo financiero 2017 (en millones)	
Flujo de efectivo de la empresa	
Flujos de efectivo de operación (Utilidades antes de intereses e impuestos más depreciación menos impuestos)	\$238
Gastos de capital (Adquisiciones de activos fijos menos ventas de activos fijos)	- 173
Adiciones al capital de trabajo neto	-23
Total	<u>\$ 42</u>
Flujo de efectivo para los inversionistas de la empresa	
Deuda (Intereses más cancelación de deuda menos financiamiento con deuda a largo plazo)	\$ 36
Capital (Dividendos más recompras de acciones menos financiamiento con nuevas acciones)	6
Total	<u>\$ 42</u>

El flujo total de una empresa a veces recibe el nombre de **flujo de efectivo libre**, ya que sería el efectivo que la empresa puede distribuir libremente entre acreedores y accionistas.

2.6. Estado financiero contable de flujos de efectivo

Como ya se mencionó, existe un estado contable oficial denominado estado de flujos de efectivo. Este ayuda a explicar los cambios en el efectivo contable.

Este estado se compone de tres componentes que analizamos a continuación.

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Se obtiene por la suma de los beneficios netos más los gastos que no han significado salida de flujo de efectivo, más el diferencial, de un año para otro, de las cuentas a cobrar, a pagar e inventarios.

U.S. COMPOSITE CORPORATION	
Flujo de efectivo de las actividades de operación	
2017	
(en millones)	
Utilidad neta	\$ 86
Depreciación	90
Impuestos diferidos	13
Cambio en los activos y pasivos	
Cuentas por cobrar	-24
Inventarios	11
Cuentas por pagar	31
Flujo de efectivo de las actividades de operación	<u>\$ 207</u>

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Se calcula como el total de los flujos de efectivo pagados por el incremento de la inversión en activos fijos, descontados de las ventas de este tipo de activos, si las hubiere.

U.S. COMPOSITE CORPORATION	
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	
2017	
(en millones)	
Adquisición de activos fijos	-\$198
Venta de activos fijos	25
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	<u>-173</u>

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO

Se calcula como el total de los flujos de efectivo pagados a los acreedores y a los accionistas, descontados de los flujos de efectivo recibidos de ellos.

U.S. COMPOSITE CORPORATION	
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento	
2017	
(en millones)	
Cancelación de deuda a largo plazo	-\$73
Fondos por ventas de deuda a largo plazo	86
Dividendos	-43
Recompra de acciones	-6
Fondos por emisión de nuevas acciones	43
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento	<u>7</u>

Si sumamos los flujos de efectivo por las operaciones, el de las actividades de inversión y de financiación, obtenemos el cambio de efectivo, de un año a otro, que figura en el balance.

U.S. COMPOSITE CORPORATION	
Estado de flujos de efectivo	
2017	
(en millones)	
Operaciones	
Utilidad neta	\$ 86
Depreciación	90
Impuestos diferidos	13
Cambios en activos y pasivos	
Cuentas por cobrar	-24
Inventarios	11
Cuentas por pagar	31
Flujo de efectivo total de las operaciones	<u>\$207</u>
Actividades de inversión	
Adquisición de activos fijos	-\$198
Venta de activos fijos	25
Flujo de efectivo total de las actividades de inversión	<u>-\$173</u>
Actividades de financiamiento	
Cancelación de deuda a largo plazo	-\$ 73
Fondos por ventas de deuda a largo plazo	86
Dividendos	-43
Recompra de acciones	-6
Fondos por emisión de nuevas acciones	43
Flujo de efectivo total de las actividades de financiamiento	<u>\$ 7</u>
Cambio en el efectivo (en el balance general)	<u>\$ 41</u>

FLUJOS DE EFECTIVO DE LA EMPRESA (o financieros) vs ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO (o contables)

Existe una ligera diferencia entre el cálculo de los flujos de efectivo de la empresa, calculados inicialmente, con el resultado del estado oficial de los flujos de efectivo.

Los intereses pagados deben incluirse en realidad entre las actividades de financiación, pero éste no es el criterio de la contabilidad, donde los intereses se deducen como gasto cuando se calcula el beneficio neto. En consecuencia, la diferencia fundamental entre el flujo de efectivo contable y el flujo de efectivo financiero de la empresa es el gasto por intereses.

