

Daniel Semyraz

Decisiones
FINANCIERAS
EN LA EMPRESA

INVERSIONES y CRECIMIENTO
FONDO DE MANIOBRA y FUNCIONAMIENTO
COSTO DE CAPITAL y FINANCIAMIENTO
Utilidades y política de REPARTO

Osmar D. Buyatti
LIBRERIA EDITORIAL

CDD Daniel Semyraz
332.6 Decisiones Financieras en la Empresa
1a. ed. - Buenos Aires:
Osmar D. Buyatti - Librería Editorial, 2016.
p. 228; 22,5 x 15,5 cm.

ISBN 978-987-716-047-5

1. Administración Financiera. 2. Política de Inversiones.
I. Título

© 2016 by Osmar D. Buyatti

Viamonte 1509 (C1055ABC) Buenos Aires - Argentina

Tel:(fax) (54-11) 4371-2512/4812-5492/4811-6173

HTTP://www.osmarbuyatti.com

e-mail: libros@osmarbuyatti.com

Diseño de tapa: AIS

Composición y armado: Andrés I. Silva - Jonathan M. Lavaise

Edición: Abril 2016

Hecho el depósito que marca la Ley 11.723

Reservado todos los derechos de la presente edición para todos los países. Este libro no se podrá reproducir total o parcialmente por ningún método gráfico, electrónico, mecánico o cualquier otro, incluyendo sistemas de fotocopia y duplicación, registro magnetofónico o de alimentación de datos, sin expreso consentimiento de la editorial. Su infracción esta penada por las leyes 11.723 y 25.446.

Tirada: 500 ejemplares

I.S.B.N. 978-987-716-047-5

IMPRESO EN ARGENTINA

PRINTED IN ARGENTINA

Se terminó de imprimir en el mes de abril de 2016, en los talleres Gráficos de **Su Impres**, con domicilio en Tucumán 1480 - C.A.B.A.

A la memoria de Carlos R. Bonvín

ÍNDICE

Reconocimientos.....	7
Prólogo.....	9

CAPÍTULO I FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Esquema general de temas a tratar en el capítulo 1	23
Toma de decisiones empresarias y ciencias económicas	25
Finanzas corporativas	28
Diferencias entre los enfoques contable y financiero	29
Criterios devengado y percibido.....	29
Flujo de fondos y estados contables.....	31
Importancia de los impuestos.....	32
Objetivos de la administración financiera.....	33
Conceptos básicos de finanzas: flujo de fondos, tasa de interés y valor	34
Valor Tiempo del Dinero (VTD)	34
Actualización: capitalización y descuento.....	35
Flujo de fondos descontado	38
Anualidades y perpetuidades	39
Valor actual de un activo.....	41
Valor actual de obligaciones o bonos	41
Valor actual de acciones	42
Decisiones financieras básicas en la empresa	43
Decisiones de crecimiento	45
Decisiones de funcionamiento.....	46
Decisiones de financiamiento	47

Decisiones de repartimiento	47
Objetivos de las decisiones financieras.....	48
Repaso de los temas centrales del capítulo 1	49

CAPÍTULO II

DECISIONES DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO

Esquema general de temas a tratar en el capítulo 2	51
Planificación financiera a largo plazo	53
Proyecto de inversión o presupuesto de capital.....	53
Etapas de un proyecto de inversión	56
Flujo de fondos proyectado	58
Inversión inicial	60
Ingresos operativos.....	61
Egresos operativos.....	61
Valor residual	62
Construyendo el flujo de fondos.....	63
Aspectos básicos de un flujo de fondos proyectado.....	64
Flujo de fondos de dos pisos.....	64
Flujo de fondos de cinco pisos	65
Enfoques contable y financiero aplicados a la elaboración de un flujo de fondos proyectado.....	66
Estructura general de un flujo de fondos.....	70
Tratamiento del valor residual	70
Modelos alternativos de flujos de fondos.....	71
Flujo de fondos del proyecto	71
Flujo de fondos del inversionista.....	75
Flujo de fondos de la capacidad de pago.....	78
Flujos de fondos para valorar nuevos emprendimientos y empresas en marcha.....	80
Métodos de evaluación	81
Valor Actual Neto (VAN).....	84
Tasa Interna de Retorno (TIR)	85
Similitudes y diferencias de ambos métodos de evaluación.....	87

Evaluación de un proyecto individual	87
Evaluación de proyectos alternativos	87
Ventajas y problemas de ambos métodos de evaluación	88
Ventajas y problemas del VAN	88
Ventajas y problemas de la TIR	89
Evaluación de proyectos de inversión bajo condiciones de certidumbre y de incertidumbre	90
Introducción al concepto de riesgo	91
Criterios para enfrentar el riesgo	92
Consecuencias al decidir bajo riesgo	93
Variables riesgosas en una empresa	94
Relación entre riesgo y tiempo	95
Métodos para realizar la valoración bajo condiciones de riesgo	96
Formas para tratar el riesgo en un proyecto de inversión	97
Flujos de fondos y costo del capital	97
Repaso de los temas centrales del capítulo 2	99

CAPÍTULO III

DECISIONES DE INVERSIÓN A CORTO PLAZO

Esquema general de temas a tratar en el capítulo 3	101
Planificación financiera a corto plazo	103
Presupuesto de tesorería	104
Secuencia de la planificación financiera	105
Planificación financiera y toma de decisiones	107
Capital de trabajo	107
Componentes del capital de trabajo	109
Disponibilidades	109
Existencias	110
Créditos netos	110
Ciclo operativo y ciclo de conversión del efectivo	111
Métodos de cálculo del capital de trabajo	112
Riesgos asociados a la determinación del capital de trabajo	116

Problemas ocasionados por el exceso o la insuficiencia de capital de trabajo	116
Formas de enfrentar el riesgo al determinar el capital de trabajo.....	117
Ciclo del flujo de efectivo dentro de la empresa.....	117
Repaso de los temas centrales del capítulo 3	118

CAPÍTULO IV DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

Esquema general de temas a tratar en el capítulo 4	121
Fuentes financieras de la empresa.....	123
Fondos ajenos	124
Fondos propios	128
Introducción al concepto de costo del capital.....	129
Costo de los fondos ajenos: tasa de interés neta de efectos tributarios.....	130
Costo de los fondos propios: costo de oportunidad y riesgo	131
Modelo de dividendos crecientes	134
Modelo CAPM	135
Coeficiente Beta.....	137
Tasa libre de riesgo	139
Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC).....	141
Relación entre costo del capital y riesgo.....	142
Relación entre costo del capital y valor de la empresa	146
Relación entre costo de capital de la empresa y de un proyecto individual	147
Apalancamiento financiero	150
Estructura financiera óptima	157
Fuentes financieras a corto, mediano y largo plazo	160
Repaso de los temas centrales del capítulo 4	160

CAPÍTULO V DECISIONES DE DISTRIBUCIÓN DE LAS UTILIDADES

Esquema general de temas a tratar en el capítulo 5	163
--	-----

Dividendos y política de dividendos.....	165
Dividendos.....	166
Política de dividendos.....	167
Tipos de dividendos	168
Dividendos activos y pasivos	168
Dividendos ordinarios y extraordinarios	169
Dividendos en efectivos y en acciones	169
Dividendos brutos y netos	170
Dividendos a cuenta y complementarios	170
Tipos de políticas de dividendos.....	170
Relación entre los intereses de los dueños y el crecimiento de la empresa .	171
Relación entre la política de dividendos y el valor de la empresa	173
Distribución de dividendos y política financiera integral en la empresa	175
Medidas de rentabilidad.....	176
Descomposición DuPont	177
Crecimiento de la empresa	180
Repaso de los temas centrales del capítulo 5	182

CAPÍTULO VI

TÓPICOS ESPECIALES DE FINANZAS

Esquema general de temas a tratar en el capítulo 6	185
Organización de los mercados financieros en Argentina	187
Proceso de ahorro e inversión.....	188
Objetivos y restricciones del inversionista	189
Sistema financiero en Argentina	190
Marco legal del Mercado de Capitales en Argentina.....	192
Instituciones del Mercado de Capitales en Argentina.....	193
Mecanismos de financiamiento empresario en Argentina	195
Emisión de Obligaciones Negociables en Argentina.....	195
Emisión de acciones en Argentina.....	197
Problemas para la valuación de empresas en mercados emergentes y en el caso de Pymes	199
Problemas del modelo CAPM original.....	200

Alternativas de solución	202
Problemas que provoca la inflación sobre la valuación de empresas	204
Inflación	204
Precios nominales, reales y relativos	205
Importancia de los precios relativos para la toma de decisiones en la empresa	206
Efectos de la inflación sobre la empresa.....	207
Incorporando la inflación en la valoración de empresas.....	208
Recomendaciones generales para enfrentar la inflación.....	210
Fusiones y adquisiciones de empresas.....	216
Creación de valor a través de las fusiones y adquisiciones	217
Algunas causas del fracaso de las fusiones y adquisiciones.....	218
Repaso de los temas centrales del capítulo 6	218
Conclusión	221
Bibliografía	225