



**Universidad del Desarrollo**  
Universidad de Excelencia

# **Finanzas II**

## **Otoño 2013**

### **Sesión 2:**

### **Presentación Curso**



## 1. Información Importante

## 2. Introducción a Finanzas Corporativas

- Finanzas corporativas
- Problema de agencia
- Rol del administrador financiero
- Valoración
- Mercados de Capitales

## 3. Cierre

- Se realizarán controles cada jueves durante los últimos 20 minutos de la clase.
- El control abarca la materia de la clase en curso Y la clase pasada.
- El objetivo del control fomentar el estudio permanente.
- **Se recomienda traer calculadora todas las clases, ya que no se permite el uso de celulares**
  
- NO se eliminarán controles
- Es posible NO asistir a un máximo de 3 controles (de forma voluntaria o involuntaria). NO es necesario justificar la inasistencia.
  
- Las preguntas de los controles tienen sólo 3 niveles de puntaje, según la calidad de las respuestas:
  - 100% del puntaje, respuestas correctas en más de un 66%
  - 50% del puntaje, respuestas correctas en más de un 33% y menos de 66%
  - 0% del puntaje, otras respuestas

## ► Asistencia

- Asistencia mínima para aprobar es 75%
- Cada alumno deberá firmar su asistencia
- Si un alumno desea retirarse, lo debe hacer una vez firmada la lista, no se permitirán interrupciones posteriores

## ► Ejemplos:

- Alumno tiene que estudiar para otro ramo, puede firmar y retirarse de la clase
- Alumno tiene sueño y quiere dormir, puede firmar y retirarse de la clase
- Alumno se retira de la clase antes del inicio del control, queda presente en la clase pero ausente al control (máximo 3 inasistencias)
- Alumno entra al control y luego de leerlo se da cuenta que no puede responder, se borra de la lista y no entrega el control => cuenta como inasistencia y su control NO se corrige.
- Si un alumno responde y entrega el control, NO puede eliminar su nota. Sólo puede dejar sin efecto su control si NO LO ENTREGA.

# 1. Celulares

- ▶ **Queda absolutamente prohibido el uso de celulares en clase**
- ▶ **Durante los controles, el uso de celular se interpretará como copia y será calificado con un 1.0 en el control**
- ▶ **Durante los certámenes y examen, los celulares serán “confiscados” antes del inicio de la evaluación. Si algún alumno no entrega su celular y lo usa durante la evaluación, será calificado con un 1.0 en el CURSO y reprobado de forma inmediata.**

## 1. Información Importante

## 2. Introducción a Finanzas Corporativas

- Finanzas corporativas
- Problema de agencia
- Rol del administrador financiero
- Valoración
- Mercados de Capitales

## 3. Cierre

## 2. Introducción a Finanzas Corporativas

▶ ¿A qué hace referencia la palabra “corporativas” en el título de este tópico: “Finanzas Corporativas”? ¿Por qué no se llama “Finanzas Empresariales”, por ejemplo?

▶ La “corporación” (que en realidad puede tener muchas formas jurídicas distintas: Sociedad Anónima abierta y cerrada, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad por Acciones, **Empresa Individual de Responsabilidad Limitada**, etc.) tiene 2 características clave:

- Responsabilidad limitada
- Posible separación entre propietarios y administración

### ▶ Problema de agencia

- Cada individuo desea maximizar SU beneficio

### ▶ Por ejemplo, el problema de agencia entre propietarios y administradores:

- Los propietarios desean maximizar el valor de la empresa, por lo que les gustaría que el administrador hiciera su mejor esfuerzo a un costo bajo
- El administrador desea maximizar su bienestar, por lo que le gustaría hacer un bajo esfuerzo y tener un salario alto

### ▶ ¿Qué problema podría generar que los propietarios de la empresa tengan responsabilidad limitada?



### ▶ ¿Cómo se solucionan los problemas de agencia?

- Monitoreo
- Alineación de incentivos

### ▶ ¿Cuáles son los costos de agencia?

- Costos de solucionar el problema de agencia, ya sea a través de monitoreo o alineación de incentivos
- Pérdida de valor generada por el problema de agencia

### ▶ Rol del administrador financiero

- Administrar la relación entre **fuentes** y **usos** de recursos (dinero) para....
- ... aumentar el **valor** de la compañía

### ▶ ¿Cuáles son las fuentes de recursos?

- Pasivos y Patrimonio, lado derecho del balance
- Recursos internos, propios de la compañía (flujo de caja libre, provenientes de la operación de la compañía)
- Recursos externos (Acciones, Bonos, Pagarés, Deuda, Proveedores, Clientes, etc.)

### ▶ ¿Cómo elige entre las distintas fuentes?

- No es tan simple....
- La mejor alternativa basada en costo....
- .... Riesgo, plazo, impacto tributario y legal, estrategia de negocios, condiciones de mercado, etc....

## 2. Introducción a Finanzas Corporativas

### ▶ ¿Cuáles son los usos de recursos?

- Activos... lado izquierdo del balance
- Tangibles (terrenos, edificios, maquinaria, materias primas, inventario... otras compañías, etc.)
- Intangibles (investigación y desarrollo, capital humano, posicionamiento de marca, etc.)

### ▶ ¿Cómo elige entre las distintos usos?

- No es tan simple....
- La mejor alternativa basada en generación de **valor**

## 2. Introducción a Finanzas Corporativas

- ▶ ¿Qué es valor?
- ▶ ¿Qué es precio?
- ▶ En general, en español se usa valor y precio como sinónimos (¿cuánto vale? En vez de ¿cuál es su precio?)... pero son conceptos muy distintos.
- ▶ ¿Existe algo que tenga precio pero no valor?
- ▶ ¿Existe algo que tenga valor pero no precio?
- ▶ ¿Existe algo que su valor sea igual a su precio? ¿y que sea distinto a su precio?

### ▶ **Características principales del valor:**

- Grado de utilidad o aptitud de las cosas, para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite. (RAE)
- Subjetivo
- Cuantificable-comparable
- Dinámico

### ▶ **Características principales del precio:**

- Esfuerzo, pérdida o sufrimiento que sirve de medio para conseguir algo, o que se presta y padece con ocasión de ello. (RAE)
- Contraprestación dineraria. (RAE)
- Objetivo
- Cuantificable-comparable
- Dinámico

- ▶ **¿Qué nos interesa calcular? Valor o Precio?**
  - Ambos!!! La relación entre valor y precio dan existencia a las transacciones. Si el valor de algo es menor a su precio, estoy dispuesto a vender. Si el valor de algo es mayor a su precio, estoy dispuesto a comprar
  - En cada transacción, hay dos (2) valores distintos y un (1) precio
  
- ▶ **En este curso, al igual que en Finanzas I, hacemos “trampa”... trabajamos con supuestos simplificadores:**
  - Individuos racionales y con iguales preferencias y aversión al riesgo
  - Acceso y comprensión de toda la información existente
  - Acceso a los mercados de capitales
  
- ▶ **Bajo esos supuestos, todos los individuos determinan el mismo valor a todos los bienes de la economía.... Por lo tanto, valor y precio serían iguales.**
  
- ▶ **A medida que avancemos en el curso, iremos eliminando estos supuestos**

## 2. Valor Presente

- ▶ **Gran supuesto: El valor se determina a partir de los flujos financieros (flujo de caja libre) que un bien puede generar en el futuro**
  
- ▶ **Dado que los flujos financieros no sólo se reciben hoy, sino que también en el futuro, debemos tener en mente 2 conceptos clave:**
  - Un peso hoy vale más que un peso mañana
  - Un peso “seguro” (con certeza o sin riesgo) vale más que un peso riesgoso

## 2. Valor Presente

### ▶ ¿Por qué un peso hoy vale más que un peso mañana?

- Porque es posible invertirlo sin riesgo y obtener más de un peso mañana
- La mayor rentabilidad asociada a una inversión LIBRE DE RIESGO se denomina valor del dinero en el tiempo. Es lo que yo recibo a cambio de no usar el dinero por cierto periodo de tiempo

### ▶ Conceptos:

- Valor futuro: valor que generará un bien en el futuro
- Valor presente: valor en el presente, de un bien que genera flujos en el futuro
- Valor presente neto: valor presente de los flujos futuros de un bien, descontado su costo/inversión inicial



## 2. Valor Presente

- ▶ **¿Por qué un peso “seguro” (con certeza o sin riesgo) vale más que un peso riesgoso?**
  - Porque uno de los supuestos que utilizamos es que los individuos son aversos al riesgo (el riesgo les disminuye su utilidad)
  
- ▶ **Por lo tanto:**
  - Si un individuo puede invertir en proyectos con la MISMA RENTABILIDAD, siempre preferirá aquel que posea el menor nivel de riesgo
  - Si un individuo puede invertir en proyectos con el MISMO NIVEL DE RIESGO, siempre preferirá aquél que entregue la mayor rentabilidad
  
- ▶ **El costo de oportunidad de un proyecto corresponde a la mayor rentabilidad disponible para proyectos con el mismo nivel de riesgo**
  - Libres de riesgo: valor del dinero en el tiempo

## 2. Valor Presente

### ► Reglas de inversión:

- Invertir en proyectos con Valor Presente Neto positivos
- Invertir en proyectos con rentabilidad superior a su costo de oportunidad, **solamente si todos los flujos del proyecto son positivos**

### ► Hasta ahora hemos dejado de lado las preferencias por consumo intertemporal

- Hay personas que prefieren consumo presente
- Hay personas que prefieren consumo futuro
- ¿Cómo afectan estas distintas preferencias a las reglas de inversión?

### ► Si existe un mercado de capitales perfecto, no se afecta, ya que las personas que prefieren consumo presente pueden pedir un préstamo y pagarlo en el futuro con los flujos del proyecto

## 2. Valor Presente

- ▶ **Hasta ahora también hemos dejado de lado las preferencias por riesgo**
  - Hay personas que prefieren poco riesgo
  - Hay personas que prefieren más riesgo
  - ¿Cómo afectan estas distintas preferencias a las reglas de inversión?
  
- ▶ **Si existe un mercado de capitales eficiente y accesible por todos los individuos, las personas que prefieren poco riesgo pueden vender activos riesgosos y comprar activos seguros**
  - Supone la existencia de compradores para todos los niveles de riesgo
  - Supone la existencia de activos con todos los niveles de riesgo
  - En un mercado perfecto podría pasar esto, pero no estamos en un mercado perfecto....
  - En fin... supongamos que efectivamente pasa

### ▶ ¿Qué es un mercado de capitales?

- Mercado en el cual se transan activos financieros (acciones, participaciones en empresas, bonos, deudas, derivados, etc.)

### ▶ ¿Quiénes ofrecen activos financieros?

- Demanda de capital
- Entidades que requieren nuevos recursos financieros (empresas que necesitan dinero) para invertir en proyectos que generan valor
- Entidades que requieren otros recursos financieros (empresas que quieren sus recursos por otros: tipo de cambio, tasa, plazo, riesgo, etc)

### ▶ ¿Quiénes demandan activos financieros?

- Oferta de capital
- Entidades que poseen recursos financieros pero no disponen de proyectos que generen valor
- Entidades que requieren otros recursos financieros (empresas que quieren sus recursos por otros: tipo de cambio, tasa, plazo, riesgo, etc)

## 2. Mercado de Capitales

- ▶ **En un mercado libre, el equilibrio se produce a través de la modificación de la tasa de interés (tasa de retorno exigida por el capital) o la cantidad de capital disponible**
- ▶ **La oferta depende del costo de oportunidad de los proveedores de capital y la demanda depende de la rentabilidad de los proyectos de los demandantes de capital**
  - Si los proveedores de capital acceden (descubren) nuevos proyectos con mejor rentabilidad, aumenta su costo alternativo, por lo que exigen una mayor tasa de retorno
  - Si los demandantes de capital acceden (descubren) nuevos proyectos con mejor rentabilidad, estarían dispuestos a pagar una mayor tasa de interés

## 1. Información Importante

## 2. Introducción a Finanzas Corporativas

- Finanzas corporativas
- Problema de agencia
- Rol del administrador financiero
- Valoración
- Mercados de Capitales

## 3. Cierre

## ► Próxima semana:

- No hay test online
- No hay ayudantía
- Estudiar capítulos de la próxima clase (BMA 8, RWJ 10 - ver títulos de capítulos en la calendarización)
- Control 2 próximo jueves.
- Traer calculadora