

FINANZAS I

Objetivo general de la asignatura: Al finalizar el curso, el alumno analizará los fundamentos, herramientas, técnicas y estrategias aplicadas a las decisiones de inversión, financiamiento y política de dividendos que toman las empresas corporativas, tendientes a optimizar el valor de la misma.

TEMAS Y SUBTEMAS:

- 1. Decisiones de Arrendamiento Financiero – Análisis de Inversiones.**
 - 1.1 Clases de Arrendamiento.
 - 1.2 Efectos en la información e Índices Financieros
 - 1.3 Análisis de Inversiones.
- 2. Justificación del Arrendamiento Financiero y Efecto Fiscal.**
 - 2.1 Razones de Financiamiento y flujo de caja.
 - 2.2 Razones de Rentabilidad, Servicio y Flexibilidad.
 - 2.3 Razones Fiscales.
- 3. Comprar y Arrendar**
 - 3.1 Flujo de Efectivo
 - 3.2 Riesgo y Tasa de Descuento.
 - 3.3 Análisis de inversión de capital y la opción de arrendamiento.
- 4. Decisiones de financiamiento y estructura de capital.**
 - 4.1 La elección: Clases de Financiamiento.
 - 4.2 La estructura de Capital
 - 4.3 Objetivos
- 5. Capital.**
 - 5.1 Selección de Capital para empresas privadas
 - 5.2 Selección de Capital
 - 5.3 Empresas con Capital en el Mercado.
- 6. Deuda.**
 - 6.1 Bancaria
 - 6.2 Bonos
 - 6.3 Innovaciones
 - 6.4 Deuda Convertible
 - 6.5 Bonos con opciones.
- 7. Financiamiento Empresarial.**
 - 7.1 Experiencia Histórica
 - 7.2 Comparación Intercultural de los índices financieros
 - 7.3 Formas de obtener financiamientos
- 8. Eficiencia del Mercado.**
 - 8.1 Mercado eficiente
 - 8.2 Información eficiente
 - 8.3 IPO's
 - 8.4 Agencias Calificadoras
- 9. Estructura de Capital**
 - 9.1 Beneficios de la Deuda
 - 9.2 Ventaja impositiva
 - 9.3 Costo de la Deuda
 - 9.4 Teorema Miller-Modigliani
 - 9.5 Estructura de Capital Óptima

10. Estructura de Capital: Modos y Aplicaciones.

- 10.1 Enfoque de la Utilidad Operativa.
- 10.2 Enfoque del Costo de Ventas.
- 10.3 WACC
- 10.4 Marco de referencia práctico para analizar la estructura de capital.
- 10.5 Enfoque del entorno diferencial.
- 10.6 Enfoque del Valor Presente Ajustado.
- 10.7 Enfoque del análisis comparativo.

11. Cambios en la estructura de capital

- 11.1 Marco de Referencia.
- 11.2 Cambios inmediatos o graduales
- 11.3 El proceso del cambio.

12. Determinantes de la Política de Dividendos

- 12.1 Formas de retorno de efectivo a los accionistas.
- 12.2 Evidencia Histórica
- 12.3 Diferencias en la práctica de dividendos entre países
- 12.4 Antecedentes de la política de pago de dividendos
- 12.5 Relevancia de los dividendos
- 12.6 Efectos impositivos
- 12.7 Razones para el pago de dividendos
- 12.8 Accionistas, Acreedores, Directivos y Dividendos

13. Análisis de la Política de Dividendos.

- 13.1 Marco de Referencia
- 13.2 Decisiones de Inversión y Política de Dividendos.
- 13.3 Enfoque alternativo para analizar la política de dividendos

14. Alternativas del Retorno de efectivo a los accionistas.

- 14.1 Reformas de efectivo alternativos
- 14.2 Recompra de capital
- 14.3 Contratos Forward en la compra de acciones
- 14.4 Dividendos por acción y *splits* de acciones
- 14.5 Otras opciones de retorno a los accionistas.

15. Proyectos de Inversión

- 15.1 Decisiones de Inversión de Capital
- 15.2 Criterios para evaluar decisiones de inversión
 - 15.2.1 Flujo de Efectivo
 - 15.2.2 Flujo de Efectivo Descontado.
 - 15.2.3 Valor Presente Neto
 - 15.2.4 Tasa Interna de Retorno
 - 15.2.5 Comparación entre el valor presente y la tasa interna de retorno
- 15.3 Evidencia Empírica.

ACTIVIDADES DE APRENDIZAJE:

De manera independiente:

- Síntesis conceptual para analizar los efectos en la información e índices financieros.
- Investigación electrónica sobre las diferentes razones en el tema de la justificación del arrendamiento, hacer un resumen y publicarlo en la red.
- Elaborar un esquema sobre la estructura del Capital.
- Trabajo analítico sobre empresas con capital en el Mercado, publicar conclusiones en la Red.
- Mapa Mental para identificar los diferentes tipos de Deuda.
- Reporte escrito sobre las formas de obtener un financiamiento, publicar en la red.
- Fichas de trabajo sobre los diferentes enfoques de los modos y aplicaciones de la estructura de capital.
- Cronología para analizar los antecedentes en la política de pago de Dividendos. Publicar en la Red.
- Cuadro sinóptico para identificar las diferentes alternativas de retorno de efectivo a los accionistas.
- Publicar un Ensayo donde se analicen los elementos básicos del tema de proyectos de inversión. Publicar las conclusiones en la Red.

LOS SIGUIENTES TEMAS SERÁN LA GUÍA DE ESTUDIO DURANTE EL CUATRIMESTRE, ASÍ COMO LOS CRITERIOS DE EVALUACIÓN:

Se efectuarán dos exámenes, un parcial y el final, con un valor del 40% cada uno, lo cual arroja un 80% de la calificación final. La calificación aprobatoria es de 6 a 10. El 20% restante serán trabajos que les serán solicitados en el cuatrimestre, uno de ellos antes del primer examen parcial y el otro antes del examen final. Si no son entregados en la fecha acordada, no serán aceptados y se considerarán como no entregados, obteniendo como calificación 0%. En el primer trabajo se asignarán tentativamente dos casos, ENRON Co, y Ley Sarbanes-Oxley y su impacto en la legislación mexicana. Se les avisará con oportunidad sobre las fechas de entrega.

Los criterios de evaluación de los trabajos presentados serán los siguientes:

Formato: El reporte presenta Portada, Índice Resumen, Introducción, Desarrollo del Trabajo, Conclusión y Referencias.

Resumen: Descripción breve del contenido esencial del reporte de investigación, que incluya el problema que se investigó, el método utilizado, los resultados y las conclusiones.

Introducción y Cuerpo del Trabajo. Deben presentar los planteamientos más relevantes de la literatura técnica consultada, sosteniendo el argumento principal de la investigación.

Finanzas I

Discusión y Conclusiones. Las Conclusiones y aportaciones presentadas por el alumno se deben basar en la información presentada y en los resultados obtenidos y deben incluir la reflexión sobre los alcances y limitaciones del desarrollo de la investigación.

Fuentes de Información. Debe cumplir con el número de fuentes necesarias para desarrollar este trabajo. Las fuentes deben citarse en el apartado de Marco Teórico, con información actualizada y con las referencias debidamente presentadas.

Cada uno de los puntos descritos anteriormente, valen 20% y cada uno de ellos va del 1 a 10

En la portada de su presentación, deberán transcribir el siguiente formato

CRITERIO	DESEMPEÑO	PUNTUACIÓN
FORMATO		
RESUMEN		
INTRODUCCIÓN Y CUERPO DEL TRABAJO		
DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES		
FUENTES DE INFORMACIÓN		
PROMEDIO		

Ejemplo

CRITERIO	DESEMPEÑO	PUNTUACIÓN
FORMATO	Bueno	8.0
RESUMEN	Bueno	7.0
INTRODUCCIÓN Y CUERPO DEL TRABAJO	Bueno	8.0
DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES	Bueno	7.0
FUENTES DE INFORMACIÓN	Excelente	10.0
PROMEDIO		8.00

En segundo trabajo, después del examen parcial, se les solicitará a ustedes la resolución de un caso práctico, por ejemplo, donde se aplicarán las técnicas más comunes de Análisis Financiero, mismas que se les proporcionarán en su momento.

La tercera parte restante, es decir, el remanente 10% será obtenido por evaluación continua individual, es decir, por su participación activa en clase a través del cuatrimestre.

El máximo posible de faltas para tener derecho a examen serán de 5. Solamente se justificarán las faltas fortuitas o por causa mayor.

ARRENDAMIENTO

**DEFINICIÓN
DE RENTA**

Es el permitir el uso de un bien mediante una retribución económica mediante un importe convenido.- Es el acuerdo entre arrendador y arrendatario a través del cual el arrendador otorga el uso y goce temporal de un bien por un plazo determinado al arrendatario a cambio de un precio pactado.

**ARRENDAMIENTO
FINANCIERO**

El leasing es una modalidad financiera que inicialmente permite el alquiler de un bien tipo equipo o un bien inmueble, dando la opción de los bienes referidos en el contrato.

**DURACIÓN Y
PROCEDIMIENTO**

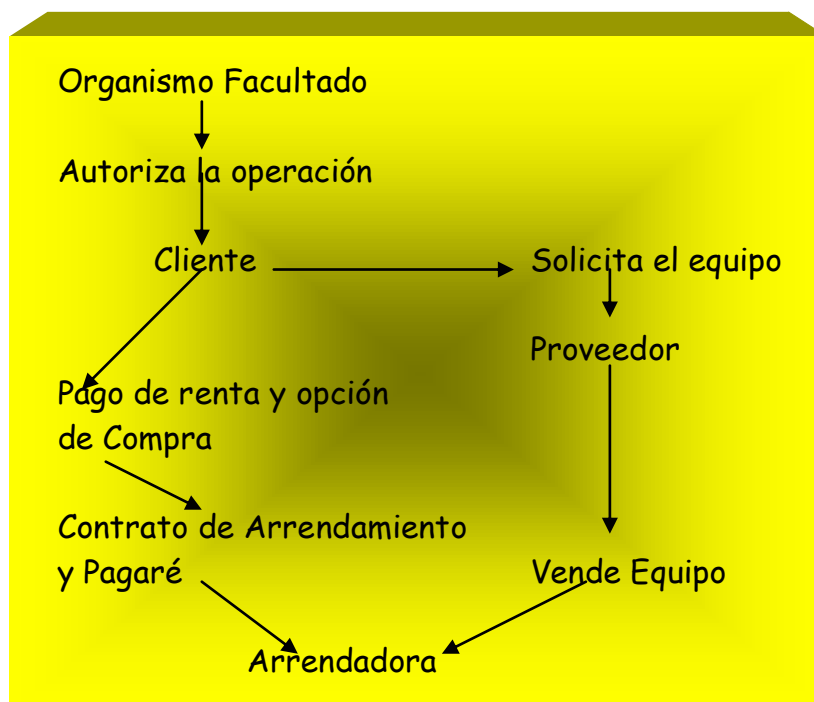
Su duración puede ser a mediano y largo plazo. El procedimiento consiste en que una empresa arrendadora o leasing adquiera directamente un bien para cederlo en régimen de alquiler a una empresa o arrendatario por un precio determinado. Las rentas pueden ser constantes o ascendentes o descendentes. Por ejemplo suponiendo que un fabricante arrienda una máquina para fabricar un producto nuevo y complejo, y pasará más de un año antes de que la producción en firme sea posible.

La arrendadora asume los riesgos que pueden afectar a sus clientes, pero que inciden directamente en los intereses de la arrendadora, como por ejemplo, riesgos de devaluación de moneda, tipo de interés, etc.

MODALIDADES DEL LEASING O ARRENDAMIENTO

- ⊗ **Leasing Operativo**
- ⊗ **Leasing en Divisas**
- ⊗ **Leasing con subarriendo**
- ⊗ **Leasing inmobiliario**
- ⊗ **Leasing Financiero**
- ⊗ **Leasing Puro.**

DIAGRAMA DE ARRENDAMIENTO



Esta modalidad en la práctica tiene un plazo que oscila entre 2 y 3 años con valores residuales (*es decir, el valor del bien al término del contrato de arrendamiento*) que son más altos que en otras modalidades de leasing.

Siempre debe suscribirse una póliza de seguro sobre los bienes objeto del contrato, siendo la beneficiaria la empresa leasing.

LEASING EN DIVISAS

Se utiliza especialmente en el financiamiento de Maquinaria y Equipo, por su alto costo y por la rapidez en los cambios tecnológicos. Por ello los intereses son altos, encareciendo el costo financiero. En esta modalidad, el cliente paga cuotas de arrendamiento propio al leasing en el tipo de moneda de importación, lo cual asimila el costo financiero al del tipo de interés vigente en el país de origen más unos 2 puntos adicionales. Se sugiere obtener las divisas para pagar las cuotas de arrendamiento, ya que así saldría más barato y se evitaría descapitalizar al cliente.

LEASING INMOBILIARIO

El bien es un Inmueble ya construido, parcialmente construido o por construir excluyendo los de tipo vivienda.

LEASING CON SUBARRIENDO

En esta opción el leasing, propietario del inmueble, autoriza al cliente para que dé en subarriendo a un tercero.

LEASING FINANCIERO

En esta modalidad intervienen:

- a) La arrendadora (leasing).-
- b) El fabricante
- c) El cliente que al final tiene 3 opciones:
 - i. Que se transfiera la propiedad de los bienes mediante el pago de una cantidad, la cual será inferior al valor de mercado;
 - ii. Que se prorrogue el contrato a un plazo determinado durante el cual será también inferior al valor de mercado y
 - iii. El cliente puede participar con la arrendadora en la venta a un tercero en la proporción que les convenga a ambos.

Finanzas I

La más común es la alternativa c.i, ya que se paga un precio simbólico por el bien que va del 1% al 5% pagadero al finalizar el contrato. Esta modalidad de arrendamiento es simplemente un instrumento de financiamiento, ya que la finalidad de la operación no es solo obtener el uso o goce temporal, sino obtener la propiedad del bien.

Los intereses son 100% deducibles. Para los casos c)2 (*prórroga del contrato*) y c)3 (*que el cliente se involucre en la venta a un tercero*) se tendrá el caso de que se transfiera la propiedad del bien mediante el pago de una cantidad determinada o bien prorrogar el contrato, el valor de esta opción se considerará como un valor adicional, el cual se deducirá en los años que falten para determinar el MOI (Monto Original del la Inversión).

Para efectos de IVA éste se liquidará sobre el monto original de la operación pagadero a la firma del contrato y el IVA de los intereses será parcial durante el plazo del contrato.

El costo por comisión de apertura que cobran las arrendadoras financieras va del 0.5% al 2% y una renta como depósito.

TRATAMIENTO CONTABLE. Debido a que el arrendamiento es una forma de financiamiento, los pagos se muestran en el P&L (Estado de Resultados) como gasto que además es deducible para efectos de ISR. No se muestra como pasivo y no altera la relación de liquidez.

MODALIDADES DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

ARRENDAMIENTO MAESTRO

La arrendadora compra el equipo mediante la formalización de un Contrato Maestro, por el cual se compra y da en arrendamiento los equipos contratados durante un periodo acordado. Ya firmado el contrato, el arrendatario solicita a través de una lista convenio a la arrendadora el equipo que necesita. El arrendatario dispone de una línea de crédito por un plazo previamente estipulado.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO NETO

Es aquél en que el arrendamiento cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, impuestos, como lo es por ejemplo el arrendamiento de maquinaria.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO GLOBAL

Es todo lo contrario al Financiero Neto, el arrendador paga todo, pero lo cobra en las rentas al arrendatario como por ejemplo el arrendamiento de computadoras.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO TOTAL

Es aquél que permite al arrendador recuperar con las rentas pactadas en un plazo forzoso, el costo total del bien arrendado, más los intereses generados por esta inversión de capital.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO FICTICIO

Es conocido también como *Sale and Lease Back* o Venta y Arrendamiento posterior, y consiste en que el propietario de un bien lo vende a una arrendadora y ésta a su vez lo arrienda con opción a compra al término del contrato a un tercero. El dueño original tiene como ventaja que no pierde la utilización del mismo y obtiene dinero.

ETAPAS DEL LEASING FINANCIERO.-

El Cliente selecciona el bien y al proveedor del mismo.

La arrendadora lo compra y paga al proveedor y emite recibos mensuales de arrendamiento al cliente quién normalmente acaba comprando el bien, previo pago del valor residual.

VENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO

- Es una operación flexible que no tiene los requisitos que pide un banco.
- Se evita caer en la obsolescencia

Finanzas I

- Si la empresa tiene poca liquidez esta opción es buena fuente de financiamiento.
- Los pagos son deducibles, mientras que con la propiedad la LISR solo permite deducir el % autorizado de depreciación que por lo general es menor.
- Si se compara contra los bancos, el tiempo de tramitación es mucho más corto
- Dar mayor financiamiento que un banco, ya que da el 100% y no el 50% que da el Banco,
- El Arrendamiento no aparece como Pasivo Circulante
- Como ventaja para la Arrendadora, ésta hace una operación con una garantía real, ya que es la propietaria.
- Como ventaja para el proveedor del bien, éste cobra en efectivo la venta de su producto y por lo tanto no tiene riesgos comerciales y además reduce su capital que normalmente utiliza en otras operaciones para financiar la venta.

ELEMENTOS DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

- A) **PERSONALES** que son Arrendador y Arrendatario
- B) **REALES**. Son la Cosa o el Bien, y el Precio
- C) **FORMALES**.- Contrato Escrito con Fe Pública y Registro Público de Comercio.

DESVENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO

- Carece de un costo predeterminado de interés y puede ser muy alto a la conveniencia de la Arrendadora. El Arrendatario tiene prohibido hacer mejoras al bien arrendado, es decir, no puede incorporarle ningún cambio.
- Si se arrienda un bien y éste se convierte en obsoleto, deben continuarse los pagos hasta el término del contrato.

LEASING PURO

Elementos: Arrendador y Arrendatario y pueden incluirse cualquier bien que no sea de consumo inmediato.

El arrendador puede seleccionar al proveedor, fabricante o constructor.

El arrendatario cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, reparación de más necesarios para garantizar el buen funcionamiento.

Las partes pueden pactar que al término del contrato, una vez cumplidas todas las obligaciones por ambas partes, el cliente o la arrendataria pueda comprar los bienes a valor de mercado, de lo contrario la arrendadora puede vender los bienes a un tercero a un valor de mercado o darlos en arrendamiento puro o financiero.

Esta es precisamente la gran diferencia contra el arrendamiento financiero. Las rentas son deducibles para ISR.

No constituyen un Pasivo Circulante y no afecta el apalancamiento. Se prefiere el financiero para ejercer la opción de compra.

DIFERENCIAS ENTRE ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y PURO EL FINANCIERO

EN EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO:

- A) Se entregan bienes de Activo Fijo para que un tercero los use.
- B) Se pactan rentas periódicas que incluyen capital e intereses
- C) Generalmente son bienes sujetos a depreciación
- D) Tiene ventajas fiscales tipificadas en LISR
- E) Es una fuente de financiamiento que no incremente el P. Circulante
- F) Se pacta la opción de compra y dos opciones más para el cliente.
- G) Las arrendadoras por lo general son S.A.
- H) Es un contrato irrevocable con posibilidad de prórroga.
- I) El cliente tiene derecho al uso del bien y el arrendador tiene la factura, misma que endosará al cliente al final del contrato cuando decida comprar el bien.

EN EL ARRENDAMIENTO PURO:

- A) Se entrega el Activo Fijo para que un tercero los use
- B) Se pactan rentas periódicas sin incluir intereses implícitamente.
- C) Los bienes pueden estar sujetos a depreciación o no
- D) Ambas partes tienen un tratamiento fiscal común
- E) Evitar comprar activos por lo que es una fuente de financiamiento
- F) No se pactan opciones terminales en ningún momento
- G) No es necesario que la Arrendadora sea una SA (Sociedad Anónima).
- H) Es un contrato irrevocable, pero con opción a ser prorrogable.
- I) El cliente usa el bien, y el Arrendador es el dueño.

EXISTEN OTRAS MODALIDADES

Vendedor Leasing:

La arrendadora acuerda con el proveedor para que éste incluya en su oferta el financiamiento de la venta asumiendo parcial o totalmente el riesgo.

Leasing Compensado:

El cliente dispone de fondos suficientes para realizar la compra de contado, pero pide el bien en arrendamiento e invierte sus fondos para generar intereses.

Leasing con Apalancamiento Financiero

Los que intervienen son el cliente, la arrendadora y un tercero que cofinancia un porcentaje del valor del bien.

Leasing Cosmético

Simplemente se usa cuando el objetivo de cliente es el de dar imagen de solvencia al no mostrar pasivos en su Balance.

Leasing Internacional (Cross Border Leasing)

Los clientes por lo general son multinacionales y por lo tanto la Arrendadora y el Bien que se quiere adquirir están localizados en diferentes países.

Leasing en Grandes Operaciones

Se da cuando el valor del bien es muy elevado o incluye una instalación industrial completa. Aquí por lo general intervienen varias entidades Leasing.

Finanzas I

