

PRINCIPIOS FUNDAMENTALES

DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

SAÚL VELA ZAVALA
AUGUSTO CARO ANCHAY



Universidad
Inca Garcilaso de la Vega
Nuevos Tiempos. Nuevas Ideas

Fondo
EDITORIAL
Universidad Inca Garcilaso de la Vega

SAÚL VELA ZAVALA
AUGUSTO CARO ANCHAY

PRINCIPIOS FUNDAMENTALES
DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS
Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

Serie: *Textos Universitarios*

SAÚL VELA ZAVALA
AUGUSTO CARO ANCHAY

**PRINCIPIOS FUNDAMENTALES
DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS
Y LOS MERCADOS FINANCIEROS**

 Fondo
EDITORIAL
Universidad **Inca Garcilaso de la Vega**

FICHA TÉCNICA

Título: Principios fundamentales de las finanzas corporativas
y los mercados financieros
Autor: Saúl Vela Zavala
Augusto Caro Anchay
Serie: Textos Universitarios
Código: TU/FIN-004-2017
Edición: Fondo Editorial de la UIGV
Formato: 170 mm x 245 mm, 507 pp.
Impresión: Offsets y encuadernación en rústica
Soporte: Cubierta: folcote calibre 14 / Interiores: Bond avena de 85 g
Publicado: Lima, Perú. Junio de 2017
Tiraje: 1000 ejemplares

UNIVERSIDAD INCA GARCILASO DE LA VEGA
Rector: Luis Cervantes Liñán
Vicerrector Académico: Jorge Lazo Manrique
Vicerrector de Investigación y Posgrado: Juan Carlos Córdova Palacios
Jefe del Fondo Editorial: Fernando Hurtado Ganoza

© UNIVERSIDAD INCA GARCILASO DE LA VEGA
Av. Arequipa 1841 - Lince / Teléf.: 471-1919
www.uigv.edu.pe

FONDO EDITORIAL DE LA UNIVERSIDAD INCA GARCILASO DE LA VEGA
Jr. Luis N. Sáenz 557 - Jesús María / Teléf.: 461-2745 Anexo: 3712 - 3720
fondoeditorial@uigv.edu.pe

Coordinación editorial: Nérida Curazzi Gutiérrez
Corrección de estilo: Alfredo Lazo Tafur
Diseño y diagramación: Fernando Caro Marín
Carátula: Christian Arias Falero

Prohibida su reproducción total o parcial por cualquier medio, sin autorización escrita de los autores.

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2017-06087
ISBN: 978-612-4340-06-2

ÍNDICE

Presentación.....	17
Introducción	19
CAPÍTULO 1	
Las finanzas corporativas y los mercados financieros.....	21
1.1. ¿Qué estudian las finanzas corporativas?	23
1.2. El problema del principal - agente.....	25
1.3. Sistema financiero, intermediarios financieros y mercado financiero.....	25
1.4. Comandos utilizados en el sistema Bloomberg	28
1.5. Palabras claves	31
1.6. Cuestionario de preguntas	32
CAPÍTULO 2	
El valor del dinero en el tiempo	35
2.1. Tasas de interés	37
2.1.1. Encontrar la tasa efectiva a partir de una tasa nominal.....	38
2.1.2. Encontrar una tasa de mayor periodo partiendo de una tasa de menor periodo	40
2.1.3. Encontrar una tasa de menor periodo a partir de una tasa de mayor periodo.....	43
2.2. Anualidades	45
2.2.1. Anualidades vencidas	46
Aplicación de las anualidades vencidas	46
2.2.2. Anualidades adelantadas	55
Aplicación de las anualidades adelantadas	56
2.3. Cronogramas de pagos y cálculo de la tasa del costo efectiva anual (TCEA).....	65
2.3.1. Cronogramas de pago de cuotas constantes.....	66

2.3.2. Cronograma de pago de cuotas decrecientes.....	91
2.3.3. Cronograma de pagos de cuotas crecientes.....	115
2.3.4. Cronograma de pagos tipo FLAT	141
2.3.5. Cronograma de pagos tipo BULLET	165
2.3.6. Cronograma de pago con periodos de gracia.....	186
2.4 Palabras claves.....	225
2.5 Cuestionario de preguntas	226

CAPÍTULO 3

Herramientas financieras para la evaluación empresarial.....	239
3.1. Flujo de caja.....	237
Ventajas.....	237
Desventajas.....	238
Criterios a tomar en cuenta en la elaboración del flujo de caja.....	238
3.1.1. Flujo de caja de inversión	239
3.1.2. Flujo de caja operativo.....	239
3.1.3. Flujo de caja económico	240
3.1.4. Flujo de caja de financiamiento.....	240
3.1.5. Flujo de caja financiero	241
Ejemplo de elaboración de un flujo de caja económico:	
Caso Minera Antracita.....	241
Ejemplo de elaboración de un flujo de caja económico:	
Caso Empresa ACME SAC	246
Ejemplo de elaboración de un flujo de caja financiero: Caso Bazar.....	253
Ejemplo de elaboración de un flujo de caja financiero: Caso Restaurant	257
3.2. Indicadores de rentabilidad	264
3.2.1. Valor actual neto (VAN).....	265
Criterios de aceptación del VAN.....	265
Ventajas y desventajas del valor actual neto	266
Ventajas	266
Desventajas	266
3.2.2. Tasa interna de retorno (TIR).....	271
Criterios de aceptación del TIR.....	272
Ventajas y desventajas de la tasa interna de retorno	272
Ventajas	272
Desventajas	272
3.2.3. Periodo de recuperación de capital (PRK).....	274

Ventajas y desventajas del periodo de recuperación de capital.....	275
Ventajas	275
Desventajas	275
3.2.4. Periodo de recuperación de capital descontado (PRKD)	276
Ventajas y desventajas del periodo de recuperación de capital descontado....	276
Ventajas	276
Desventajas	277
3.2.5. Tasa de retorno promedio contable (TRPC).....	278
Ventajas y desventajas de la tasa de retorno promedio contable.....	278
Ventajas	278
Desventajas	278
3.2.6. Índice de beneficio – costo (BC)	280
Criterios de aceptación del índice de beneficio costo.....	280
3.3. Palabras claves.....	282
3.4. Cuestionario de preguntas	283
CAPÍTULO 4	
Costo promedio ponderado de capital	287
4.1. Método para calcular los pesos óptimos en la estructura de capital de la empresa	291
4.1.1. Primer método: Porcentajes o pesos de los componentes de la estructura de capital de la empresa a valor de mercado	291
4.1.2. Segundo método: Porcentajes o pesos mediante el indicador de endeudamiento global	291
4.2. Métodos para calcular el costo de emitir nueva deuda	292
4.2.1. Primer método: Tasa de rendimiento al vencimiento	292
4.2.2. Segundo método: Calificación de riesgo de la deuda	293
4.3. Método para calcular el costo de la acciones preferentes.....	294
4.4. Métodos para calcular el costo de las acciones comunes.....	294
4.4.1. Primer método: Enfoque de valoración de activos de capital	294
4.4.2. Segundo método: Enfoque de “Gordon – Shapiro”	297
4.4.3. Tercer método: Añadiendo una prima por el riesgo.....	298
4.4.4. Cuarto método: Costo de capital en países en vías de desarrollo.....	299
4.4.5. Cálculo de costo promedio ponderado de capital (WACC).....	300

4.5. Palabras claves	301
4.6. Cuestionario de preguntas	302

CAPÍTULO 5

Medidas de apalancamiento	309
5.1. Grado de apalancamiento operativo (DOL).....	312
5.2. Grado de apalancamiento financiero (DFL)	315
5.3. Grado de apalancamiento total (DTL)	319
5.4. Determinación del punto de equilibrio	321
5.4.1. Punto de equilibrio total.....	321
5.4.2. Punto de equilibrio operativo.....	321
5.5. Palabras claves	322
5.6. Cuestionario de preguntas	323

CAPÍTULO 6

Administración del capital de trabajo	325
6.1. Gestión de la liquidez	329
6.1.1. Fuentes primarias de liquidez	330
6.1.2. Fuentes secundarias de liquidez	330
6.1.3. Posición diaria de caja.....	332
6.1.4. Indicadores o ratios de liquidez.....	333
6.1.4.1. Ratio Corriente.....	333
6.1.4.2. Ratio de prueba ácida.....	334
6.1.4.3. Ratio de Caja	335
6.2. Gestión de las cuentas por cobrar.....	336
6.2.1. Rotación de cuentas por cobrar	336
6.2.2. Número de días en que rotan las cuentas por cobrar	337
6.3. Gestión de los inventarios	338
6.3.1. Rotación de inventarios	339
6.3.2. Número de días en que rotan los inventarios.....	339
6.4. Gestión de las cuentas por pagar	340
6.4.1. Rotación de cuentas por pagar	342
6.4.2. Número de días en que rotan las cuentas por pagar	342
6.4.3. Ciclo operativo	344
6.4.4. Ciclo de conversión de caja.....	344
6.4.5. Rotación del capital de trabajo.....	345

6.5. Palabras claves	346
6.6. Cuestionario de preguntas	347

CAPÍTULO 7

Gestión financiera de largo plazo	351
7.1. Instrumentos financieros de renta variable	353
7.1.1. Acciones comunes	353
Características	354
7.1.2. Tipos de acciones comunes	354
7.1.2.1. Acciones comunes con opciones de compra	354
7.1.2.2. Acciones comunes con opciones de venta	354
7.1.3. Acciones preferentes	355
Características	355
7.1.4. Tipos de acciones preferentes	355
7.1.4.1. Acciones preferentes acumulativas	355
7.1.4.2. Acciones preferentes no acumulativas	356
7.1.4.3. Acciones preferentes convertibles	356
7.1.4.4. Acciones preferentes intercambiables	356
7.1.4.5. Acciones preferentes de renta mensual	356
7.1.4.6. Acciones preferentes participativas	356
7.1.4.7. Acciones preferentes no participativas	357
7.1.4.8. Acciones preferentes perpetuas	357
7.1.4.9. Acciones preferentes con opción financiera	357
7.2. Modelos de valorización de acciones	357
7.2.1. Modelos de flujo de caja descontado	358
7.2.1.1. Modelo de dividendos descontados	359
7.2.1.2. Modelo de dividendos descontados para un periodo de un año	359
7.2.1.3. Modelo de dividendos descontados para múltiples periodos	361
7.2.1.4. Modelo de valoración para acciones comunes con una tasa constante de crecimiento de los dividendos	363
7.2.1.5. Modelo de valoración para acciones comunes con diferentes tasas de crecimiento de los dividendos	365
7.2.1.6. Modelo de valoración para acciones comunes mediante el flujo de caja libre para el accionista	367
7.2.1.7. Modelo de valoración para acciones preferentes	368
7.2.2. Modelo de múltiplos	369
7.2.2.1. Múltiplo precio – ingreso	369
7.2.2.2. Múltiplo precio – ventas	370

7.2.2.3. Múltiplo precio – valor en libros.....	370
7.2.2.4. Múltiplo precio – flujo de caja	371
7.3. Instrumentos financieros de renta fija	372
Tipos de bonos	374
7.4. Modelos de valorización de bonos	377
7.4.1. Modelo de valoración cuando la tasa de interés de mercado es contante...	378
7.4.2. Modelo de valoración cuando la tasas de interés de mercado es diferente ..	379
7.5. Palabras claves	380
7.6. Cuestionario de preguntas	381

CAPÍTULO 8

Rendimiento y riesgos	383
8.1. Proceso de administración del portafolio de inversión	385
Etapas de la planificación	385
Etapas de la ejecución	388
Etapas de la retroalimentación.....	391
8.1.1. Rendimiento del portafolio de inversión.....	391
8.1.2. Riesgo del portafolio de inversión	394
8.1.3. Aplicaciones prácticas.....	396
8.1.3.1. Rendimiento esperado del portafolio de inversión con activos riesgosos utilizando data histórica	396
8.1.3.2. Rendimiento esperado del portafolio de inversión con activos riesgosos utilizando escenarios con probabilidad de ocurrencia	398
8.1.3.3. Riesgo del portafolio de inversión con activos riesgosos utilizando data histórica.....	400
8.1.3.4. Riesgo del portafolio de inversión con activos riesgosos utilizando escenarios con probabilidad de ocurrencia.....	403
8.1.3.5. Calculando la covarianza y correlación del portafolio de inversión con activos riesgosos	405
8.1.3.6. Rendimiento esperado del portafolio de inversión con activos riesgosos y activos libre de riesgos utilizando data histórica	408
8.1.3.7. Rendimiento esperado del portafolio de inversión con activos riesgosos y activos libre de riesgos utilizando escenarios con probabilidad de ocurrencia.....	410
8.1.3.8. Riesgo del portafolio de inversión con activos riesgosos y activos libre de riesgos utilizando data histórica	412

8.1.3.9. Riesgo del portafolio de inversión con activos riesgosos y activos libre de riesgos utilizando escenarios con probabilidad de ocurrencia.	415
8.1.3.10. Cálculo de la covarianza y correlación del portafolio de inversión con activos riesgosos y activos libre de riesgos	417
8.1.3.1.1. Optimización del portafolio de inversión con la aplicación del solver y análisis de datos de Microsoft Excel.....	421
8.2. Selección y diversificación del portafolio de inversión	430
8.2.1. Grados de sensibilidad al riesgo.....	430
Inversionistas adversos al riesgo.....	430
Inversionistas amantes al riesgo.....	431
Inversionistas neutrales al riesgo	431
8.2.2. Frontera eficiente, portafolios de varianza mínima y portafolios óptimos.	431
8.2.3. Principio de la diversificación.....	432
Riesgo diversificable.....	432
Riesgo no diversificable	433
8.2.4. Modelos generadores de retornos	434
8.2.4.1. Modelo de “Fama y French”	435
8.2.4.2. Modelo de “Carhat”.....	435
8.2.4.3. Modelo de valoración de activos de capital (CAPM).....	435
8.3. Medidas del performance del portafolio de inversión.....	437
8.3.1. Indicador de “Sharpe”	437
8.3.2. Indicador M-cuadrado	440
8.3.3. Indicador de “Traynor”	441
8.3.4. Indicador Alpha de Jensen (α)	443
8.4. Palabras claves.....	444
8.5. Cuestionario de preguntas	445

CAPÍTULO 9

Mercado de derivados.....	455
9.1. Contratos forward	461
Características principales de los contratos forward.....	462
9.2. Formas de liquidación de los contratos forward	463
a. Liquidación del contrato forward en la fecha de vencimiento del contrato	463

b. Liquidación del contrato forward previa a la fecha de vencimiento del contrato.....	463
9.3. Tipos de contratos forward	464
9.3.1. Contrato forward de acciones.....	464
9.3.2. Contrato forward sobre bonos cupón cero y bonos cupón.....	465
9.3.3. Contrato forward sobre tasas de interés	466
9.3.4. Contrato forward sobre monedas	469
9.4. Contratos futuros.....	473
9.5. Cámara de compensación y márgenes en los contratos futuros.....	475
9.6. Formas de liquidación de los contratos futuros.....	478
9.16.1. Liquidación por delivery	478
9.16.2. Liquidación non delivery.....	478
9.16.3. Liquidación por operación contraria	478
9.16.4. Liquidación por intercambio físico	478
9.7. Tipos de contratos futuros.....	478
9.7.1. Contrato futuro con treasury bill (T-bill).....	478
9.7.2. Contrato futuro con eurodólar	479
9.7.3. Contrato futuro con treasury bond (T-bond).....	479
9.7.4. Contrato futuro con índice de acciones	480
9.7.5. Contrato futuro con monedas.....	480
9.8. Contrato de opciones.....	480
9.9. Estrategias básicas en los contratos de opciones	481
9.9.1. Comprar una opción de compra (Long call)	481
9.9.2. Vender una opción de compra (Short call)	481
9.9.3. Comprar una opción de venta (Long put).....	482
9.9.4. Vender una opción de venta (Short put)	482
9.10. Ganancia y pérdida en los contratos de opciones	483
9.10.1. Beneficios y pérdidas de comprar o vender una opción de compra	483
9.10.2. Beneficios y pérdidas de comprar o vender una opción de venta.....	484
9.11. Clasificación en los contratos de opciones	486

9.11.1. Opciones americanas y opciones europeas.....	486
9.11.2. Grados del dinero en las opciones	486
9.11.3. Valor intrínseco, valor temporal y valor de la opción	487
9.11.4. Opciones negociadas en mercados centralizados y mercados no centralizados.....	487
9.12. Valores mínimos y máximos de opciones europeas y americanas.....	488
9.13. Criterio de paridad para opciones europeas de venta y compra	489
9.14. Gestión del riesgo utilizando opciones.....	491
9.14.1. Estrategia “covered call”	491
9.14.2. Estrategia “protective put”	492
9.15. Tipos de contratos de opciones	493
9.15.1. Opciones financieras.....	493
9.15.2. Opciones sobre futuros.....	495
9.15.3. Opciones sobre commodities.....	496
9.16. Contratos Swap.....	496
9.17. Formas de liquidación de los contratos swap.....	497
9.17.1. Liquidación mutua	497
9.17.2. Liquidación por compensación	497
9.17.3. Liquidación por reventa del contrato	498
9.17.4. Liquidación a través de incorporar una opción dentro del contrato swap..	498
9.18. Tipos de contratos swap	498
9.18.1. Contrato swap sobre monedas	498
9.18.2. Contrato swap de tasas de interés	500
9.18.3. Contrato swap de acciones	501
9.19. Palabras claves	502
9.20. Cuestionario de preguntas	503
Bibliografía.....	507

PRESENTACIÓN

El Fondo Editorial de la Universidad Inca Garcilaso de la Vega, como gestor cultural y del conocimiento, tiene como fin promover la difusión de trabajos de investigación, literarios, etc., que contribuyan al desarrollo humanístico de la sociedad. Para realizar esta tarea contamos con un personal calificado que dedica el mejor de sus esfuerzos para materializar este propósito.

En esta oportunidad presentamos el libro *Principios fundamentales de las finanzas corporativas y los mercados financieros*, obra en la que con mucha didáctica y propiedad se desarrollan los conceptos y bases del tema referido. Esta labor ha sido realizada con la particular virtud de que los conocimientos son expuestos de una manera muy precisa y ordenada, y con el empleo de ejemplos prácticos, viabilizando con ello el entendimiento por parte del estudiante, sea un alumno de bachillerato o profesional experimentado. Y como segunda virtud a destacar, el libro se caracteriza en que el alcance de su contenido no se limita a lo expuesto, sino que posibilita e induce a ampliar dicho conocimiento y a desarrollar el raciocinio lógico en la materia.

Agradecemos a los autores de esta obra, Dr. Augusto Caro Anchay y Dr. Saúl Vela Zavala, por permitirnos editar este texto y los felicitamos por la calidad manifiesta en él, trabajo que destaca entre los de su género dadas las cualidades manifiestas que tiene, razón por la que sin duda ha de convertirse en un referente entre las obras de la especialidad.

Fernando Hurtado Ganoza
Jefe del Fondo Editorial

INTRODUCCIÓN

El presente libro ha sido desarrollado con la finalidad de brindar a sus lectores los principios básicos y fundamentales de las finanzas corporativas y los mercados financieros. Está compuesto por nueve capítulos.

En el capítulo 1, se desarrolla los conceptos de las finanzas corporativas y los mercados financieros, haciendo énfasis en las principales interrogantes que estudia las finanzas corporativas, la interrelación que existe entre el administrador financiero y los accionistas dueños del negocio, los problemas y costos de agencia por la diversidad de objetivos entre los gestores y dueños de la empresa y un vistazo al sistema financiero, los intermediarios que intervienen en él y los mercados financieros.

En el capítulo 2, se analiza la tasa de interés y sus diversas formas de cálculo, así mismo, se explora diversos tópicos de las anualidades, ya sean vencidas o adelantadas, así como diversas estructuras de servicios de la deuda o cronogramas de pago y el cálculo de la tasa del costo efectivo anual o costo real del crédito.

En el capítulo 3, se desarrolla las diversas estructuras que conforman el flujo de caja, haciendo énfasis en el flujo de caja de inversión, de financiamiento y operativo. Se desarrolla a partir del flujo de caja financiero diversos indicadores de rentabilidad a fin de determinar la viabilidad de un emprendimiento, se presentan diversos ejemplos de aplicación del valor actual neto, tasa interna de retorno, entre otros.

En el capítulo 4, se explica la estructura de capital de la empresa y la determinación del costo promedio ponderado de capital, haciendo énfasis en los métodos de cálculo de cada elemento que conforman el costo de capital. Su interpretación y supuestos básicos.

En el capítulo 5, se estudia las diferentes medidas de apalancamiento de la empresa, haciendo énfasis en los grados de apalancamiento operativo, financiero y apalancamiento total. Así como su relación existente con la determinación del punto de equilibrio de la empresa.

En el capítulo 6, se analiza los componentes de la administración de capital de trabajo, haciendo énfasis en la gestión que se realiza para administrar eficientemente la liquidez, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar en la empresa. Así como su interpretación mediante diversos indicadores de actividad o gestión.

En el capítulo 7, se desarrolla los diferentes instrumentos financieros de renta variables (acciones) y renta fija (bonos), así como los diversos métodos de valoración existentes, su interpretación y formas de cálculo.

En el capítulo 8, se analiza desde un enfoque de portafolios de inversión la rentabilidad y riesgos de activos riesgosos y no riesgosos y como éstos se complementan dentro de un proceso de administración de carteras óptimas de inversión.

En el capítulo 9, se presenta los diferentes tipos de derivados, haciendo énfasis en las principales características, ventajas y desventajas de los contratos forward, futuros, opciones y swap. Las principales estrategias utilizadas con derivados, así como diversos ejemplos que explican el objetivo de usar los derivados para fines de cobertura de riesgos.

Los autores

CAPÍTULO 1

LAS FINANZAS CORPORATIVAS Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

OBJETIVOS DEL CAPÍTULO

- ⤴ Conceptualizar el objeto de estudio de las finanzas corporativas.
- ⤴ Conocer las principales preguntas que tratan de analizar las finanzas corporativas.
- ⤴ Reconocer los diversos objetivos entre los administradores de agencias y los accionistas dueños del negocio y cómo estas diferencias generan costos de agencia para la organización.
- ⤴ Conocer cómo está compuesto el sistema financiero, qué tipo de intermediarios intervienen en él y cómo funcionan los mercados financieros.

1.1. ¿QUÉ ESTUDIAN LAS FINANZAS CORPORATIVAS?

Las finanzas corporativas forman parte de las finanzas y tienen como eje central de estudio la aplicación de diversas herramientas de gestión financiera en la toma de decisiones, las cuales incluyen decisiones de inversión, financiamiento y administración de capital de trabajo que utilizadas de manera óptima generen a la empresa un rendimiento sobre el capital invertido mayor al costo que involucra dicho capital.

Las decisiones empresariales son acciones que se toman cotidianamente en busca del logro de ciertos objetivos, sin embargo, hay que tener siempre presente que la toma de decisiones deben ser consideradas tomando en cuenta la incertidumbre (riesgo) y la asimetría de la información.

Toda organización empresarial entendida como el conjunto de procesos, personas, tecnología, etcétera, son creadas con el fin de satisfacer una necesidad, mediante la producción, distribución y comercialización de bienes y servicios. Para lograr tales objetivos las empresas deben realizar diversas inversiones ya sean de corto, mediano y largo plazo, así también tienen que buscar el financiamiento adecuado a fin de poder afrontar dichas actividades, y por supuesto estar pendientes de la administración del capital de trabajo necesario para que la operatividad de la empresa se desenvuelva sin contratiempos y favorezca el logro de su objetivo principal, el cual es la generación de valor para sus accionistas.

En lo referente, las finanzas corporativas buscan responder las siguientes interrogantes:

¿Qué alternativas de inversión serán las más adecuadas para la empresa, que permitan generar valor para los accionistas? Esta pregunta es básicamente una decisión de inversión o de presupuesto de capital.

¿Qué tipo de estructura de capital (deuda y/o acciones) será la más óptima con el objeto de financiar las diversas alternativas de inversión y poder generar valor para los accionistas? Esta pregunta hace referencia a una decisión de financiamiento.

¿Cómo se llevará a cabo la administración del capital de trabajo de la empresa, en cuanto la gestión de liquidez, cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar, a fin de generar valor para los accionistas? Esta pregunta hace referencia a la gestión financiera de corto plazo de la empresa.

El tipo de empresa que las finanzas corporativas estudia son las corporaciones o empresas grandes, cualquier referencia a la empresa se debe entender como una gran empresa o corporación.

La corporación es la empresa donde la propiedad es de varios accionistas, los cuales utilizan su derecho a voto para elegir un directorio que representa a los accionistas y quien designa a los gerentes de línea para conducir la empresa según las directrices establecidas por dicho directorio.

Por lo general los dueños de las corporaciones no son los mismos que aquellas personas que las dirigen, las corporaciones contratan a un administrador financiero a fin de que éste conjuntamente con su equipo de trabajo tomen las decisiones más apropiadas a fin de generar valor a los accionistas, dueños de la corporación.

El administrador financiero aportará valor a los accionistas en la medida que sea capaz de encontrar aquellas alternativas de inversión más apropiadas y rentables para la corporación, así también como optimizar los recursos de la empresa a fin de encontrar una estructura de capital óptima que le permita balancear el porcentaje de financiamiento a través de nueva deuda, acciones preferentes o acciones comunes que genere valor al negocio, y por último demostrar una eficiente gestión de las finanzas de corto plazo de la empresa.

Las decisiones empresariales que se lleven a cabo deben estar siempre sustentadas en el principio fundamental de las finanzas, el cual se refiere a que “los ingresos obtenidos por cualquier actividad empresarial implementada deben ser mayores a los egresos que se incurren para cubrir cualquier costo o gasto de dicha actividad”, este es el principio de generación de valor.

1.2. EL PROBLEMA DEL PRINCIPAL - AGENTE

El administrador financiero debe tomar sus decisiones empresariales de tal forma que favorezcan a los accionistas ya que estos últimos, al fin y al cabo, son los dueños de la empresa; sin embargo, a veces estas decisiones no se encuentran alineadas con los objetivos de los accionistas, generando un problema para la corporación, la cual se le denomina: “El problema del principal - agente”. Este problema surge cuando el administrador financiero y los accionistas de la empresa tienen intereses distintos, es decir sus intereses personales se sobreponen a los intereses de la empresa.

Para este caso, al administrador financiero se le denomina “el agente”, y por su parte los accionistas dueños de la empresa se les denomina “el principal”.

Si el agente y el principal tienen objetivos distintos, la empresa incurre en ciertos costos denominados “costos de agencia”, los cuales se incurren a fin de resolver los conflictos entre los dueños de la empresa y el administrador financiero. Dichos costos de agencia se refieren a los diversos costos por implementar un mejor control de supervisión, implementar una retribución por salarios de eficiencia, mejores acuerdos contractuales para los administradores financieros, etcétera.

1.3. SISTEMA FINANCIERO, INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y MERCADO FINANCIERO

El sistema financiero está compuesto por agentes que intervienen en él, así como la presencia de un mercado en donde participan dichos agentes.

El objetivo del sistema financiero es conectar a aquellos agentes con excedentes de recursos (ahorristas superavitarios de fondos) con los inversionistas que necesitan de financiamiento para realizar sus diversos emprendimientos (deficitarios de fondos); en otras palabras, a través del sistema financiero se efectúan transferencias de fondos mediante los intermediarios y mercados financieros.

Los intermediarios financieros son instituciones que captan recursos provenientes principalmente del ahorro del público para colocarlos, vía créditos a los agentes deficitarios de fondos. El artículo 282 de la Ley de Bancos (Ley N° 26702) define a las instituciones financieras como:

1. Empresa bancaria: es aquella cuyo negocio principal consiste en recibir dinero del público, sea en depósito o bajo cualquier otra modalidad contractual, y utilizar ese dinero, su propio capital y el que obtenga de otras fuentes de financiación, en conceder créditos en las diversas modalidades o a aplicarlos a operaciones sujetas a riesgos de mercado.
2. Empresa financiera: es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero.
3. Caja rural de ahorro y crédito: es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a la mediana, pequeña y micro empresa del ámbito rural.
4. Caja municipal de ahorro y crédito: es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas.
5. Caja municipal de crédito popular: es aquella especializada en otorgar crédito pignoraticio al público en general, encontrándose también facultada para efectuar operaciones activas y pasivas con los respectivos concejos provinciales y distritales y con las empresas municipales dependientes de los primeros, así como para brindar servicios bancarios a dichos concejos y empresas.
6. Empresa de desarrollo de la pequeña y micro empresa, EDPYME: es aquella cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y micro empresa. Este tipo de empresa capta sus recursos vía líneas de créditos de otras empresas financieras y no por las captaciones de ahorros.
7. Otras (Empresa de arrendamiento financiero, empresas de factoring, empresa afianzadora y de garantías, empresa de servicios fiduciarios y cooperativas de ahorro y crédito)

Mientras que los mercados financieros conceptualmente se definen como un lugar físico o virtual en donde se negocian activos financieros, los cuales pueden ser instrumentos de deuda así como instrumentos de capital.

Cuando nos referimos a que el mercado financiero es un lugar físico estamos haciendo referencia a que tanto el comprador como el vendedor de cualquier instrumento financiero se conocen y se han puesto de acuerdo a los términos de

intercambio sobre dicho activo financiero. Aquí se incluye a la bolsa de valores, los agentes bursátiles de intermediación, los fondos mutuos, etc. En cambio, un mercado financiero no físico o virtual está referido a que las transacciones son realizadas mediante el uso del fax, teléfono o sistema electrónico, en donde no necesariamente el comprador y vendedor tienen que estrecharse la mano para hacer negocios.

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto tanto a compradores y vendedores y determinar los precios de equilibrio de los diferentes activos financieros, previo a una adecuada valorización por parte de los que intervienen en la negociación.

En el Perú, el mercado de intermediación financiera está regulado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), mientras que el mercado financiero está regulado por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Los mercados financieros pueden clasificarse de la siguiente manera:

- ▶ Por la naturaleza de la obligación, estos pueden ser mercados de deuda, es decir son mercados en donde se negocian instrumentos de deuda, vale decir obligaciones contractuales que implican un compromiso de la empresa en devolver el capital prestado incluyendo los intereses que estos préstamos devenguen. También pueden ser, mercado de acciones, es decir un mercado en donde se negocian instrumentos de capital, acciones comunes y preferentes, los que representan derechos de propiedad sobre la empresa.
- ▶ Por el vencimiento de la obligación, estos pueden ser mercado de dinero (*money market*) y mercado de capitales. El mercado de dinero se define como el mercado en donde se negocia instrumentos de deuda cuyo vencimiento es menor a un año (corto plazo), mientras que el mercado de capitales, se define como el mercado en donde se negocian instrumentos de deuda cuyo vencimiento es mayor a un año (largo plazo), así como instrumentos de capital accionario.
- ▶ Por la madurez de la obligación, estos pueden ser mercado primario y mercado secundario. El mercado primario se define como el mercado de las primeras emisiones, es decir cuando las empresas o entidades gubernamentales desean vender sus acciones por primera vez, estos se realizan en el mercado primario ya sea mediante oferta pública y/o oferta privada. El mercado secundario, se define como el mercado en donde se comercializa instrumentos de deuda y/o capital previamente emitidos. Existen dos principales mercados secundarios, la bolsa de valores (mercado centralizado) y las operaciones fuera de la bolsa de valores (mercado no centralizado).

1.4. COMANDOS UTILIZADOS EN EL SISTEMA BLOOMBERG

NEWS & RESEARCH

- ▶ NSE Perform news searches
- ▶ READ Display Bloomberg's most popular news
- ▶ TOP Find top BLOOMBERG NEWS stories
- ▶ TOP BON View top bond headlines
- ▶ NRR Display news rankings
- ▶ RSE Research search engine

CURRENT MARKETS

- ▶ WECO Access a world economic calendar menu
- ▶ ECST Find world economic statistics
- ▶ WIR Monitor interest rate futures
- ▶ WB Display/analyze/compare bond data
- ▶ WBF Monitor world bond futures
- ▶ WCDS Monitor global CDS pricing
- ▶ TRAC TRACE-reported corporate trade data
- ▶ TMAL Display most actively traded corporate bonds by TRACE volume
- ▶ GCDS CDS sector graph
- ▶ ECFC Display economic forecasts/indicators
- ▶ USTI US Treasuries/USD swaps
- ▶ BANK Monitor bank prices and CDS rates
- ▶ ESVY Complete Global Confidence survey
- ▶ BPGC Display global confidence survey results

INTEREST RATES

- ▶ IM Bond monitors by country
- ▶ YCRV Perform yield curve analysis
- ▶ FMC Analyze fair market *sector curves*
- ▶ CURV Analyze fair market curves
- ▶ FFIP Display implied FED funds rate probability
- ▶ WIRP View implied probability of future world interest rates
- ▶ WBI Monitor inflation-linked bonds
- ▶ ILBA Inflation indicator
- ▶ IFIX Display a menu of panel members

BOND SEARCH

- ▶ SRCH Search Bloomberg's fixed income database
- ▶ NIM Monitor new bond and equity offerings

DESCRIPTIVE INFORMATION

- ▶ DES Display fundamental and financial data
- ▶ ISSD Analyze issuer's financials operations
- ▶ DDIS Analyze a company's debt maturity profile
- ▶ COV Covenant/Default information
- ▶ HDS Search for institutional and insider holders
- ▶ AGGD Bond search for institutional exposure
- ▶ RELS Display all related securities

PORTFOLIO ANALYSIS

- ▶ BBU Display portfolio upload/download directions
- ▶ PRTU Manage portfolios
- ▶ PREP Obtain a distribution/breakdown of your portfolio
- ▶ VAR Display value at risk
- ▶ WRST Analyze potential loss/gain
- ▶ PSA Perform portfolio scenario analysis
- ▶ PRSK Create a report detailing profit/loss
- ▶ PSH Analyze trade impact
- ▶ PRT Intraday performance of your portfolio
- ▶ KRR Analyze interest rate/credit rate risk
- ▶ TRK Analyze portfolio performance
- ▶ HFA Historical risk/return behavior of a fund
- ▶ OVRA Option valuation risk analysis
- ▶ BBAT Portfolio's return vs your benchmark

VALUATION

- ▶ YA Yield analysis for term-type syndicated loans
- ▶ YAS Bond prices based on yield curve spreads
- ▶ BFV Theoretical values for bonds
- ▶ ASW Calculate relative value of asset swaps
- ▶ SW Calculate the swap for two bonds
- ▶ HS Graph historical price spread and ratio

- ▶ OAS1 Calculate option adjusted spread
- ▶ BQ Display a composite overview
- ▶ CRVD Assess relative value of an issuer's bonds
- ▶ CBS Display a list of comparable bonds
- ▶ TRA Total return for a selected stock

CREDIT ANALYSIS

- ▶ CRPR Analyze an issuer's credit profile
- ▶ RATC Search for credit ratings changes
- ▶ RATD Access ratings scales and definitions

PRICE PERFORMANCE

- ▶ MRKT Locate contributor pages
- ▶ FMPS Current and historic security classes pricing sources
- ▶ PCS Set proprietary pricing provider defaults
- ▶ ALLQ Monitor fixed income pricing by contributor
- ▶ GP Graph historical closing prices for a security

ELECTRONIC TRADING

- ▶ ET Access the BLOOMBERG BONDTRADER®
- ▶ BBT Access Bloomberg screens
- ▶ FIT Navigate the fixed income markets

COMMUNICATION

- ▶ MSGM Access a menu of message functions IB Learn about
INSTANT BLOOMBERG® messaging
- ▶ GRAB Grab and send Bloomberg screens
- ▶ ANY Learn how to access BLOOMBERG ANYWHERE®
- ▶ PHON Access Bloomberg via phone or PDA
- ▶ RMTC Invite users to shadow you on the BLOOMBERG service
- ▶ BERRY Bloomberg for BlackBerry®
- ▶ BBFN Real-time voice and video communication

ESSENTIALS

- ▶ PDF Set personal defaults
- ▶ EASY Learn ease-of-use tips and shortcuts
- ▶ BU Access a menu of Bloomberg training resources
- ▶ BBXL Bloomberg calculations in Excel
- ▶ AV Search for multimedia broadcasts
- ▶ LIVE Access live audio/video broadcasts
- ▶ WRAP What's New on Bloomberg

1.5. PALABRAS CLAVES

- a. Finanzas corporativas
- b. Herramientas de gestión financiera
- c. Toma de decisiones
- d. Incertidumbre
- e. Riesgos
- f. Asimetría de la información
- g. Valor
- h. Precio
- i. Decisiones de inversión
- j. Decisiones de financiamiento
- k. Decisiones de capital de trabajo
- l. Problema del principal-agente
- m. Costos de agencia
- n. Sistema financiero
- o. Intermediarios financieros
- p. Mercado financiero
- q. Mercado de deuda
- r. Mercado de acciones
- s. Mercado de dinero
- t. Mercado de capitales
- u. Mercado primario
- v. Mercado secundario

1.6. CUESTIONARIO DE PREGUNTAS

1. **El tipo de empresas que estudia las finanzas corporativas se denomina:**
 - a. Empresa corporativa.
 - b. Microempresa.
 - c. Mediana empresa.
 - d. Ninguna de las anteriores.

2. **En el problema de principal-agente, ¿a quién se le denomina “el principal”?**
 - a. Administrador financiero.
 - b. Gerente general.
 - c. Accionistas o dueños de la empresa.
 - d. Ninguna de las anteriores.

3. **En el problema de principal-agente, ¿a quién se le denomina “el agente”?**
 - a. Administrador financiero.
 - b. Los clientes de la empresa.
 - c. Accionistas o dueños de la empresa.
 - d. Ninguna de las anteriores.

4. **¿Qué tipos de empresa conforman el sistema financiero?**
 - a. Bancos.
 - b. Cooperativas de ahorro y crédito.
 - c. Cajas municipales de ahorro y crédito.
 - d. Todas las anteriores.

5. **En el Perú, ¿qué institución regula el mercado de intermediación financiera?**
 - a. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).
 - b. Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).
 - c. Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).
 - d. Ninguna de las anteriores.

6. En el Perú, ¿qué institución regula el mercado financiero?

- a. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).
- b. Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).
- c. Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).
- d. Ninguna de las anteriores.

7. El mercado de dinero se refiere a:

- a. El mercado donde se negocian instrumentos de deuda cuyo vencimiento es menor a un año (corto plazo).
- b. El mercado donde se negocian instrumentos de deuda cuyo vencimiento es mayor a un año (largo plazo), así como instrumentos de capital accionario.
- c. El mercado de billetes y monedas en circulación.
- d. Ninguna de las anteriores.

8. El mercado de capitales se refiere a:

- a. El mercado donde se negocia instrumentos de deuda cuyo vencimiento es menor a un año (corto plazo).
- b. El mercado donde se negocian instrumentos de deuda cuyo vencimiento es mayor a un año (largo plazo), así como instrumentos de capital accionario.
- c. El mercado de capitales de inversión.
- d. Ninguna de las anteriores.

9. El mercado primario se define como:

- a. El mercado de las primeras emisiones.
- b. El mercado en donde se comercializa instrumentos de deuda y/o capital previamente emitidos.
- c. El mercado de la bolsa de valores de Lima.
- d. Ninguna de las anteriores.

10. El mercado secundario se define como:

- a. El mercado de las primeras emisiones.
- b. El mercado en donde se comercializa instrumentos de deuda y/o capital previamente emitidos.
- c. El mercado de la bolsa de valores de Lima.
- d. Ninguna de las anteriores.