



UNIREMINGTON®
CORPORACIÓN UNIVERSITARIA REMINGTON
RES. 2661 MEN JUNIO 21 DE 1996

GESTIÓN FINANCIERA
CONTADURÍA PÚBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES

Vicerrectoría de Educación a Distancia y virtual

2016



El módulo de estudio de la asignatura GESTIÓN FINANCIERA es propiedad de la Corporación Universitaria Remington. Las imágenes fueron tomadas de diferentes fuentes que se relacionan en los derechos de autor y las citas en la bibliografía. El contenido del módulo está protegido por las leyes de derechos de autor que rigen al país.

Este material tiene fines educativos y no puede usarse con propósitos económicos o comerciales.

AUTOR

Hernán Darío Múnera Espinal
hernanmunera6@gmail.com

Nota: el autor certificó (de manera verbal o escrita) No haber incurrido en fraude científico, plagio o vicios de autoría; en caso contrario eximió de toda responsabilidad a la Corporación Universitaria Remington, y se declaró como el único responsable.

RESPONSABLES

Jorge Alcides Quintero Quintero
Decano de la Facultad de Ciencias Contables
iquintero@uniremington.edu.co

Eduardo Alfredo Castillo Builes
Vicerrector modalidad distancia y virtual
ecastillo@uniremington.edu.co

Francisco Javier Álvarez Gómez
Coordinador CUR-Virtual
falvarez@uniremington.edu.co

GRUPO DE APOYO

Personal de la Unidad CUR-Virtual
EDICIÓN Y MONTAJE

Primera versión. Febrero de 2011.
Segunda versión. Marzo de 2012
Tercera versión. noviembre de 2015
Cuarta versión 2016

Derechos Reservados



Esta obra es publicada bajo la licencia Creative Commons.
Reconocimiento-No Comercial-Compartir Igual 2.5 Colombia.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
1 UNIDAD 1 SISTEMA FINANCIERO.....	6
1.1 OBJETIVO GENERAL	6
1.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	6
1.1.2 OBJETIVO FINANCIERO	6
1.2 LAS DECISIONES FINANCIERAS BÁSICAS	8
1.3 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO.....	11
1.4 Objetivo de los sistemas financieros.	11
1.5 Ministerio de hacienda y crédito público.	12
1.6 Banco de la república.	13
1.7 Organismos de vigilancia y control:.....	15
1.8 Ejercicios de autoevaluación	18
2 UNIDAD 2 RENTABILIDAD Y RIESGO	19
2.1 OBJETIVO GENERAL.	19
2.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	19
2.2 RENTABILIDAD Y RIESGO	19
2.2.1 Decisiones de inversión.	19
2.2.2 Aspectos a tener en cuenta en las decisiones de inversión.	20
2.2.3 Decisiones de financiación.	21
2.2.4 Decisiones de financiación.	21
2.3 COSTO DE CAPITAL	23
2.3.1 Ejemplo para el cálculo del costo de capital (CK)	24
2.3.2 Costo de capital y rentabilidad del activo.	25

3	UNIDAD 3 DECISIÓN DE INVERSIÓN	26
3.1	OBJETIVO GENERAL	26
3.1.1	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	26
3.2	MERCADO DE VALORE COLOMBIANO	26
3.3	Estructura de la Bolsa de valores de Colombia.	27
3.4	Mercado de derivados.....	28
4	UNIDAD 4 ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO	30
4.1	OBJETIVO GENERAL	30
4.1.1	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	30
4.2	ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO	30
4.2.1	Capital de trabajo.	30
4.2.2	Capital de trabajo neto operativo.	32
4.2.3	Capital de trabajo operativo.....	33
4.2.4	Política de capital de trabajo.	34
5	UNIDAD 5 GERENCIA DE VALOR EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO	40
5.1	OBJETIVO GENERAL	40
5.1.1	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	40
5.2	EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO	40
5.2.1	Definición de Eva:	41
5.2.2	Calculo del EVA	41
5.2.3	$EVA = \text{ACTIVO NETO DE OPERACIÓN (RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO - CK)}$	42
5.2.4	La gerencia del valor.....	44
5.3	Direccionamiento estratégico.	45
5.4	RESUMEN.....	51

5.4.1	Relación con otros temas	51
6	FUENTES	52
6.1.1	Libros	52
6.1.2	Páginas web	52
7	METODOLOGÍA.....	53
7.1	Presencial.....	53
7.2	Distancia	53

1 UNIDAD 1 SISTEMA FINANCIERO

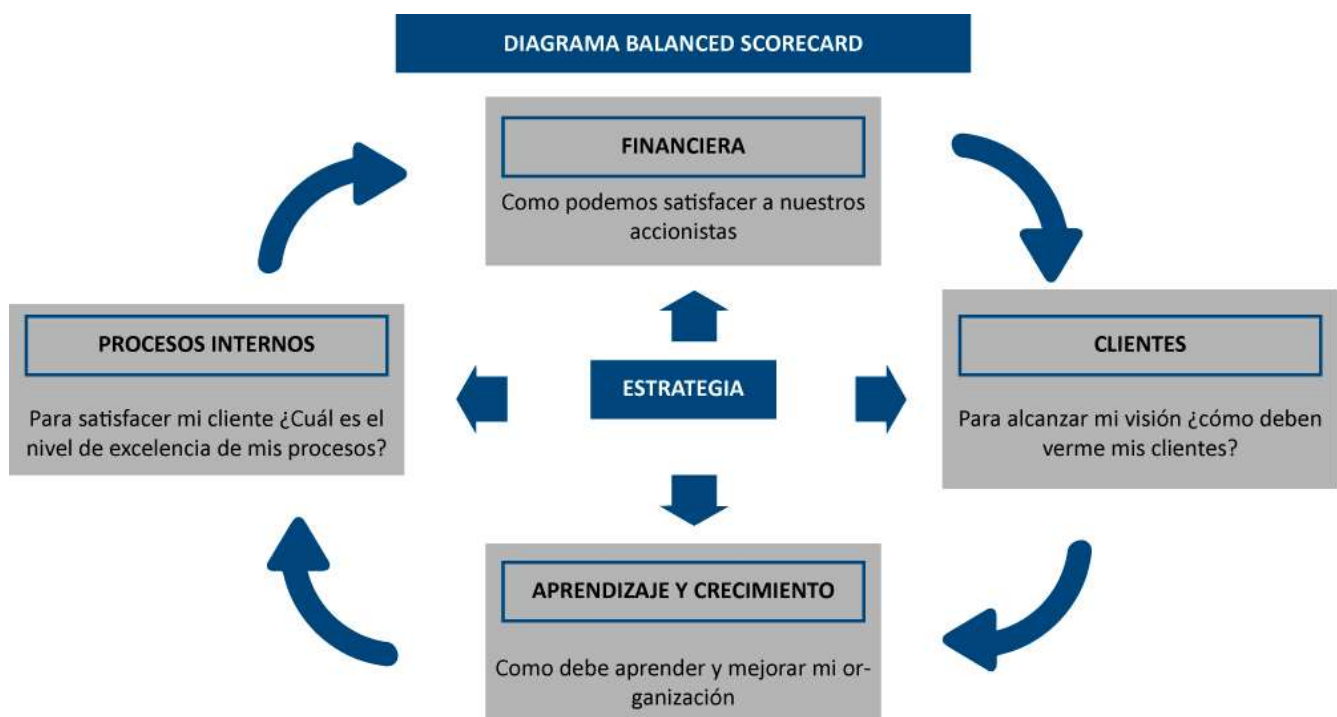
1.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar los diferentes aspectos que tienen que ver con la conformación del sistema financiero colombiano y su estructura como factor en la toma de decisiones para la financiación e inversión en las empresas.

1.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar el objetivo básico financiero desde su participación en los diferentes actores que intervienen en una empresa.
- Analizar las decisiones financieras básicas de financiación, de inversión y de fondos y el papel del administrador financiero.
- Entender la estructura del sistema financiero colombiano, partiendo de su descripción.
- Suministrar al estudiante el conocimiento de las diferentes herramientas para la administración del capital de trabajo.
- Analizar los diferentes aspectos económicos que generan valor a las empresas y la forma de calcularlos.

1.1.2 OBJETIVO FINANCIERO



Tomado de: <http://www.balanced.cl/balanced/balanced.html>

Tradicionalmente se ha pensado que el logro más importante de la gestión financiera de las empresas consiste en la obtención del máximo beneficio para los dueños de la organización, así pues, la utilidad como meta se torna en elemento esencial para direccionar las estrategias de tipo financiero que conlleven en el corto plazo a la generación de ganancias que satisfagan las expectativas de los socios de la empresa.

Esta visión de los objetivos financieros de la organización entran en contradicción con la nueva forma de concebir la empresa como ente que más que parte de la sociedad es ella misma y donde la visión de esta en un marco sistémico requiere visualizarla como unidad en interacción con los diferentes elementos que forman la sociedad.

Tales elementos deben considerarse para el logro de los objetivos corporativos y dentro de los cuales vale resaltar:

Los proveedores, los compradores, los empleados, el estado, el medio ambiente y por supuesto los dueños, la consideración de estos actores en el establecimiento de metas corporativas permiten establecer desde otra visión el objetivo financiero de las empresas.

Este se puede plantear de la siguiente forma:

Maximización del valor de mercado de la empresa desde el punto de vista de cada uno de los actores que intervienen en el desarrollo de las actividades corporativas.

Esta concepción implica la consideración de la empresa como un actor más de la sociedad donde desarrolla su actividad económica, y estará supeditada a la percepción subjetiva del mercado sobre el valor de ella misma en términos de cuanto estaría dispuesta a pagar por ella si se pusiera en venta en un momento dado.

Asumiendo que la empresa cotice en la bolsa de valores su valor estará dado por el incremento del precio de la acción, es decir, cuando se evidencia un crecimiento de la acción de una empresa se está manifestando en el mercado el crecimiento del valor de esta, en otras palabras hay que pagar más por la adquisición de esta.

Este objetivo se asume por razones tales como:

Es compatible con la maximización de utilidades.

Es sencillo de entender.

Es único.

Es cuantificable.

Se consigue a partir de decisiones administrativas y la formulación de estrategias adecuadas al contexto socio-económico de la compañía y a sus propias consideraciones de la competitividad empresarial de ella.

Así pues, este nuevo objetivo deberá llevar a:

- Pagar más a los administradores por mejores resultados.

- Generar mayores beneficios al consumidor.
- Armonía entre actores involucrados, estado, proveedores, compradores.
- Mejoramiento del clima organizacional vía beneficios económicos de los empleados.
- Mejoramiento de la relación empresa y medio ambiente.
- Mejoramiento de la imagen del negocio e incremento del valor de la acción en bolsa.

Desde esta perspectiva también se configura las amenazas de esta forma de asumir los objetivos corporativos:

- En las pequeñas empresas se configura como amenaza de despido.
- En una rebaja del precio de la acción puede surgir otra que esté dispuesta a comprarla.
- Compensación en acciones por buenos resultados.

1.2 LAS DECISIONES FINANCIERAS BÁSICAS



Tomado de: <http://www.comoahorrar.es/resoluciones-de-ano-nuevo/>

La gestión financiera consiste en un proceso de planeación, dirección y control de los recursos financieros, orientados a la toma de decisiones acertadas, que mejoren los resultados de la empresa.

De acuerdo a esta definición y al objetivo financiero el administrador financiero requiere tomar decisiones acerca de tres elementos, las fuentes o decisiones de financiamiento, los fondos o decisiones sobre los dividendos y las aplicaciones o decisiones de inversión, en el siguiente gráfico se ilustra estas con sus implicaciones.

En las diferentes fuentes de financiación solo se pueden utilizar en las empresas, pasivo a largo plazo, pasivo a corto plazo, patrimonio o aportes o una combinación de estas, desde este punto de vista las decisiones de financiación son las que tienen que ver con la consecución de los recursos financieros necesarios para la organización y tienen como objetivo el logro de la mezcla óptima de financiamiento al mínimo costo, ello conlleva el riesgo propio de estas, el cual se identifica por la imposibilidad de pagar el servicio de la deuda.

Las decisiones de fondos son las que tienen que ver con el monto y la periodicidad de los dividendos, de tal forma que se permita el pago oportuno de estos y disminuir la posibilidad de que el cumplimiento de estos pagos genere situaciones de iliquidez momentánea o permanente, para lo cual se debe establecer con claridad el monto, la modalidad y la periodicidad de los dividendos a distribuir.

En el campo de las finanzas el administrador financiero se dedicaba a llevar libros (teneduría) siendo su principal tarea la consecución de recursos (financiación) en ocasiones especiales.

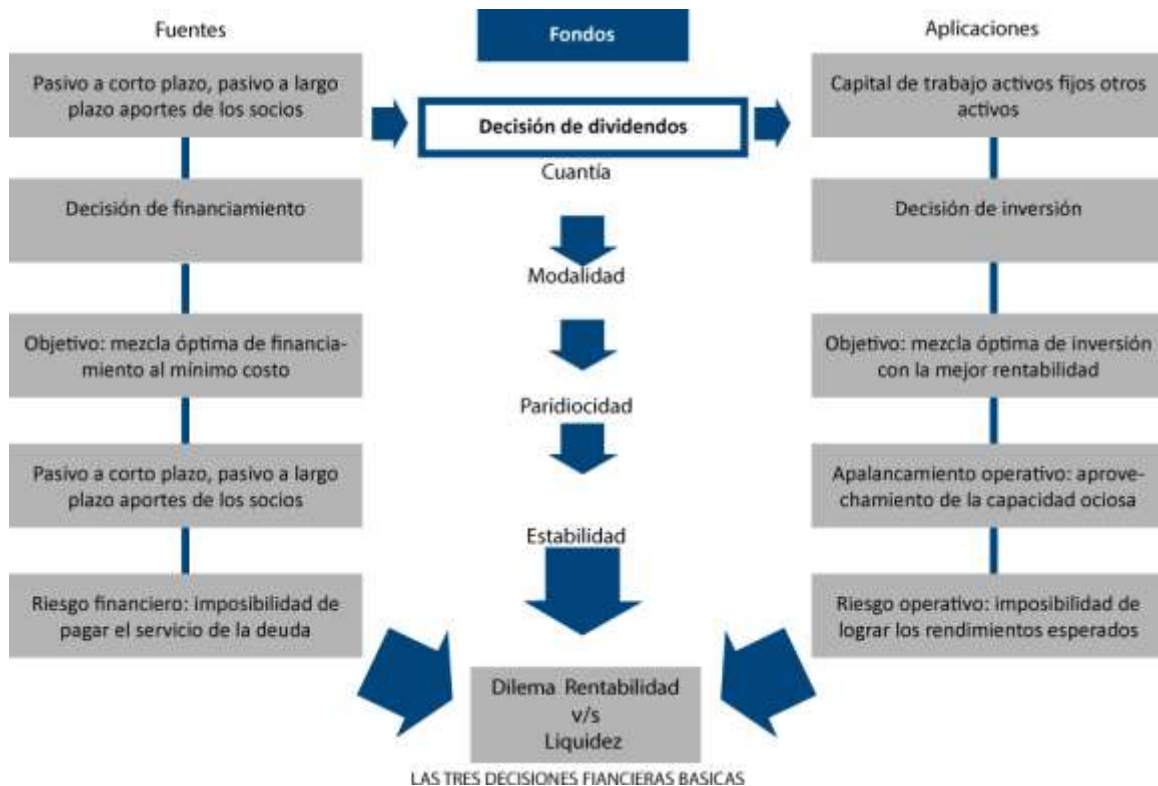
La gaceta financiera en la historia de las decisiones financieras plantea

Mientras tanto en el ámbito de las finanzas hasta principios del siglo XIX los gerentes financieros se dedicaban a llevar **libros de Contabilidad** o a controlar la Teneduría, siendo su principal tarea buscar financiación cuando fuese necesario.

Surge en Inglaterra la revolución industrial debido a una serie de cambios como un crecimiento en su economía. Este fenómeno comienza a difundirse rápidamente por Europa y América dando lugar a innovaciones tan importantes como la máquina de vapor de Watt(1779), la pila eléctrica de Volta(1800), la locomotora o la primera línea de ferrocarril en 1825. En esta época el sector textil es el más importante y es la época que podríamos denominar como "capitalismo salvaje", surge el asociacionismo obrero y se da un auge del liberalismo. Por todo ello la empresa se expande, ocurren fusiones para lo cual son necesarias grandes emisiones de acciones y obligaciones, y se presta una especial atención a los mercados financieros y a la emisión de empréstitos, en la que se observa un espectacular auge.

En 1929 la economía se encuentra inmersa en una crisis internacional. La situación de la bolsa de Nueva York era caótica y la Política Económica llevada a cabo contribuyó a agravar la crisis, los grupos financieros norteamericanos y británicos se encontraban enfrentados ya que al conceder préstamos sin prudencia crearon un ambiente de solidez e inestabilidad inexistente, además se produjo una subida de los tipos de interés estadounidenses que llevó a la paralización de los préstamos al exterior, lo que produjo una agravación económica en los países que habían recibido estos préstamos.

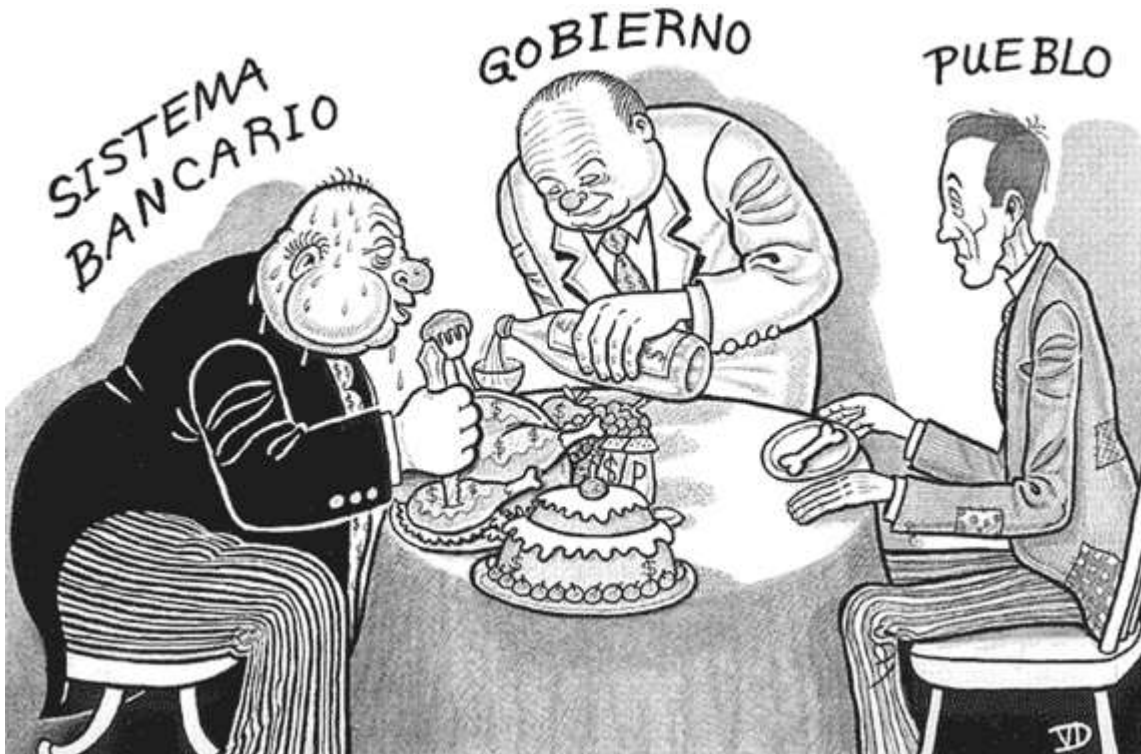
Es fácil suponer que en un escenario como este las empresas tuviesen problemas de financiación, quiebras y liquidaciones. El objetivo dominante para ellas era la solvencia y reducir el endeudamiento. Es decir, se busca que exista la máxima similitud en la cantidad de capitales propios y fondos ajenos. Por primera vez, se preocupan por la estructura financiera de la empresa.



Las aplicaciones corresponden a las decisiones de inversión y tienen que ver con la destinación de los recursos adquiridos y su más adecuada asignación dentro de la empresa de acuerdo a las necesidades establecidas por cada área de ella, distribuyéndolos en el capital de trabajo, activos fijos u otros activos.

Esta conlleva el riesgo financiero el cual consiste en la imposibilidad de alcanzar los rendimientos esperados por la combinación de los activos productivos (corrientes y fijos).

1.3 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO



Tomado de: <http://e-learning-teleformacion.blogspot.com/2011/06/spanishrevolution-v-mapa-conceptual-de.html>

Toda economía realiza actividades de producción distribución y consumo, estas requieren financiación, es decir, demandan recursos financieros, de la misma forma hay personas o empresas que tienen excedentes monetarios que los ofrecen al público.

La transferencia de unos a otros de estos recursos se realiza gracias a la intermediación de entidades especializadas, oferentes e instrumentos que intervienen en el proceso de transferencia de recursos financieros.

Toda economía realiza actividades de producción distribución y consumo, estas requieren financiación, es decir, demandan recursos financieros, de la misma forma hay personas o empresas que tienen excedentes monetarios que los ofrecen al público.

La transferencia de unos a otros de estos recursos se realiza gracias a la intermediación de entidades especializadas, oferentes e instrumentos que intervienen en el proceso de transferencia de recursos financieros.

1.4 OBJETIVO DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS.

Facilitar el traslado de recursos financieros de sectores superavitarios a sectores deficitarios.

En vista de que hay empresas y personas con necesidad de recursos monetarios y otros a los cuales les sobra, es labor de todo sistema financiero facilitar que los flujos de dinero, vayan en dirección a solucionar déficit de los sectores, regiones y personas donde estos se den.

Así pues, el **sistema financiero Colombiano** está “conformado por instituciones financieras prestadoras de estos servicios y las autoridades gubernamentales que reglan y ejercen control sobre ellas y sobre la actividad financiera en general”.

La principal labor del sistema financiero colombiano es la de proveer recursos por medio de la colocación de dinero en los diferentes públicos que se remiten a este con el objetivo de subsanar necesidades de efectivo y recursos para la inversión o el consumo.

En Colombia este sistema está distribuido en tres estructuras que permiten el logro de este objetivo: las instituciones financieras (bancos y corporaciones entre otras), entidades de control (superfinanciera, Banco de la República) y el mercado de valores (Bolsa de Valores de Colombia)

En Colombia la base filosófica del sistema se soporta bajo la figura de banca especializada, es decir, donde hay una entidad especializada para prestar cada servicio requerido por el país, este modelo se ha venido a menos en la medida que el mercado financiero colombiano se transforma e implementa la filosofía de multibanca, ya que mejora la estructura de costos, mayor control del cliente y diversificación de los riesgos,

1.4.1.1 FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO:

-  Promover recursos financieros a la economía
-  Captar excedentes de fondos provenientes de empresas superavitarias y dirigirlos a las que tengan condiciones deficitarias.
-  Movilizar el ahorro y otorgar créditos.
-  Solucionar problemas de Técnicas de conteo.

Entidades de control y apoyo al sistema Financiero Colombiano

1.5 MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.



Formula u ejecuta la política económica del país, prepara leyes, decretos y la regulación en materia fiscal, tributaria y aduanera, crédito público, entre otras.

Algunas entidades vinculadas al ministerio de hacienda y crédito público son:

- Consejo nacional de política económica (CONPES).
- Departamento nacional de planeación (DNP)
- Consejo nacional de política fiscal (CONFIS)
- Fondo de garantías de instituciones financieras (FOGAFIN)
- Bancoldex

1.6 BANCO DE LA REPÚBLICA.



Tomado de vanguardia.com

Es el **banco central de Colombia**, configurado como persona jurídica con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio según la constitución de 1991.

www.banrep.gov.co



Tomado de Banrep.gov.co, José Darío Uribe, gerente general

Son funciones del Banco de la República:

- Actuar como banco del Estado.
- Derecho exclusivo de emisión de moneda.
- Banquero de bancos.
- Respaldo a otros intermediarios financieros.
- Control de cambios de moneda nacional por extranjera.
- Banquero, agente fiscal, fideicomisario del gobierno.

La historia del banco se remonta a 1880 en la página institucional del banco se presenta como antecedente el siguiente texto:

Después de varios intentos, en junio de 1880 el Gobierno creó el Banco Nacional, para que actuara como su banquero y promoviera el crédito público. La función de banquero consistía en prestar al Gobierno los servicios de consignación de los fondos públicos o de Tesorería, crédito, colaboración en la contratación de préstamos internos y externos y la administración de los títulos de deuda pública. También había sido encargado de la emisión de billetes. Pero en 1894 debió ser liquidado por el Congreso, debido a excesos registrados en la capacidad de emisión. Años más tarde fue creado el Banco Central de Colombia, el cual funcionó de 1905 a 1909, y luego fue liquidado por idénticas razones que el anterior.

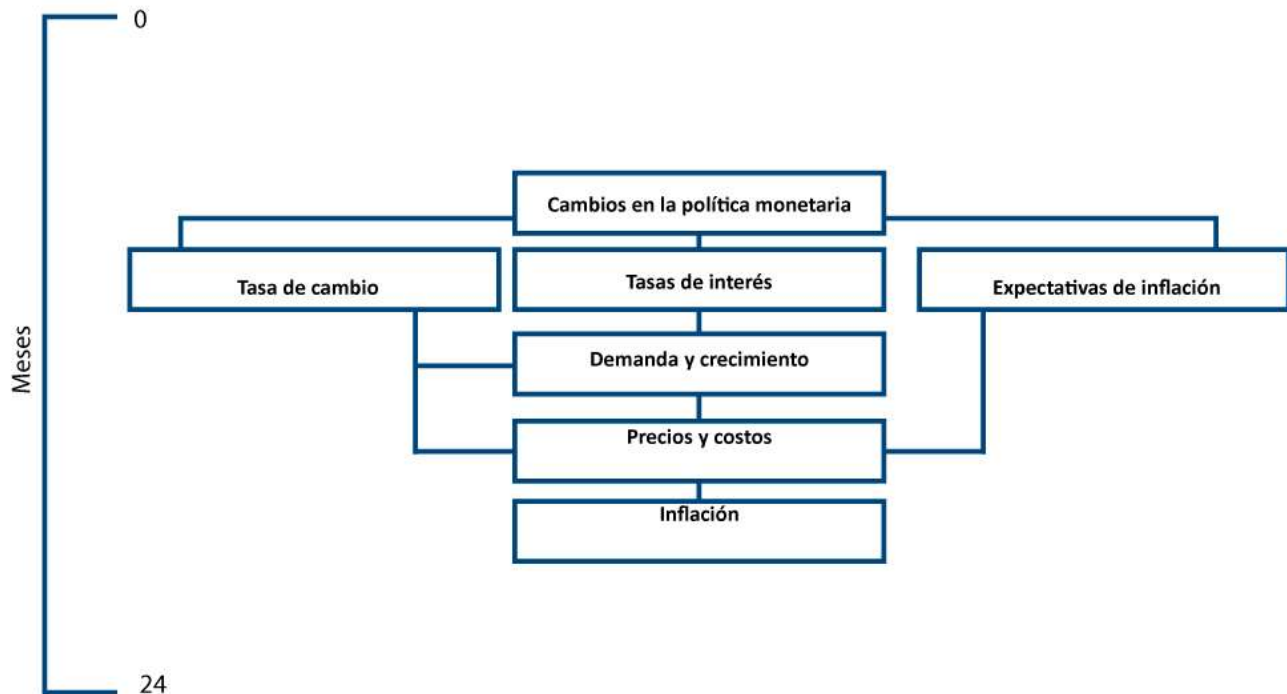
La primera Guerra Mundial trajo a Colombia graves dificultades económicas y financieras que no mejoraron con el advenimiento de la paz. Las perspectivas de las entidades bancarias durante las dos primeras décadas del siglo XX no eran halagüeñas por el desorden monetario existente: se emitía dinero sin control y las reservas de los bancos estaban dispersas. Además, se carecía de un sistema formal de garantías y respaldo gubernamental para los bancos.

La anterior situación precipitó la crisis de los años 1922 y 1923 que evidenció la escasez de medio circulante. Se hacía apremiante la necesidad de dar solidez y estabilidad a la moneda y al crédito mediante un banco central sólido y consistente

Dentro de las funciones más importantes del Banco de la República está la de definir los parámetros y principios de la política monetaria del país en el siguiente grafico se muestra en perspectiva del tiempo las principales variables que interviene el banco.

Banco de la República. Introducción al análisis económico, el caso colombiano. Editado por el Banco de la República. Bogotá 1990

Antecedentes, http://www.banrep.gov.co/el-banco/hs_1.htm



Tomado de: <http://www.banrep.gov.co/politica-monetaria/index.html>

Dentro de los objetivos de la política monetaria se tiene por parte del banco los siguientes:

Mantener un nivel adecuado de reservas internacionales que reduzcan la vulnerabilidad de la economía frente a choques externos, tanto de cuenta corriente como de capital,

Limitar la volatilidad excesiva de la tasa de cambio en horizontes cortos.

Moderar apreciaciones o depreciaciones excesivas que pongan en peligro el logro de las metas de inflación futuras, y la estabilidad externa y financiera de la economía.

Lectura recomendada: **Análisis de la política monetaria del Banco de la República**

1.7 ORGANISMOS DE VIGILANCIA Y CONTROL:

Superintendencia financiera.



Tomado de: <http://www.dinero.com/actualidad/economia/articulo/superfinanciera-firma-convenio-cooperacion-tecnica-bid/144229>

Tiene como objetivo la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

www.superfinanciera.gov.co

Dentro de los objetivos estratégicos de la Superfinanciera se cuentan:

Fortalecimiento Institucional

Reforma legal tendiente a dar una mayor autonomía a la Superintendencia.

Fortalecimiento de la red de seguridad financiera.

Evaluación de la Integración de la Superintendencia Financiera.

Supervisión basada en riesgos

Marco Integral de Supervisión

Revisión del Proceso de Seguimiento

Revisión de los Modelos de Administración de Riesgos

Definición de Metodologías de Supervisión para las Entidades Financieras con Operaciones Significativas en el Exterior

Definición de los Lineamientos para la Supervisión y Seguimiento a las Carteras Colectivas y los Multifondos

Fortalecimiento de los requerimientos prudenciales para las entidades vigiladas.

Revisar el régimen de solvencia vigente que se aplica a los diferentes tipos de entidades, así como de los demás controles de ley, especialmente en los siguientes aspectos:

Requerimientos de capital

Límites de exposición crediticia

Apalancamiento o relación de endeudamiento para con el público

Defensa del Consumidor Financiero

Proporcionar a los consumidores financieros información amplia y suficiente acerca de sus derechos y deberes y sobre los productos o servicios que adquieren.

Inclusión financiera. Reglamentación de aspectos tales como funcionamiento de:

Los corresponsales cambiarios

El depósito simple

Las tarjetas prepago de los establecimientos de crédito.

Desarrollo del Mercado de Capitales

La SFC participará en la definición de la política integral para profundizar el mercado de capitales, prestando el apoyo técnico que sea necesario para el análisis, diseño y concertación de las normas que deban expedirse y su reglamentación

1.7.1.1 SUPERINTENDENCIA DE ECONOMÍA SOLIDARIA.

Es un organismo adscrito al ministerio de hacienda y crédito público, desde 1931 con a la expedición de la ley 131, en 1936 se adopta el concepto de economía solidaria en el decreto 2536 del 4 de

Agosto, dándole la importancia necesaria a este sector, en 1988 se aparecen las formas solidarias del cooperativismo, asociaciones mutuales y fondos de empleados

Tiene como objetivo ejercer control, inspección y vigilancia sobre las entidades que cobija su acción, proteger los asociados, velar por la preservación de su naturaleza jurídica, velar por la correcta aplicación de los recursos de estas.

Como respuesta a la crisis del sector financiero y su reflejo en las organizaciones solidarias, el Gobierno del Presidente Ernesto Samper Pizano expidió la Ley 454 de 1998, que transformó al Departamento Nacional de

Cooperativas -Dancoop- en el Departamento Administrativo de la Economía Solidaria -Dansocial-; y creó a la Superintendencia de la Economía Solidaria -Supersolidaria- y al Fondo de Garantías del Sector Cooperativo -Fogacoop.

Juan Camilo Restrepo, en ese entonces Ministro de Hacienda expresó:

"Necesitamos una entidad ágil y eficiente, que rescate el sector solidario de Colombia".

A la luz de la ley 454 del 98, se denomina Economía Solidaria al sistema socioeconómico, cultural y ambiental conformado por el conjunto de fuerzas sociales organizadas, en formas asociativas identificadas por prácticas autogestionadas solidarias, democráticas y humanistas, sin ánimo de lucro para el desarrollo integral del ser humano como sujeto, actor y fin de la economía.

Esta estructura estatal significó el retorno de la confianza en el sector solidario, especialmente en la actividad financiera, al que se le establecieron definiciones, alcances y condiciones claras para su ejercicio.

Lectura recomendada: **Estabilidad financiera**

1.8 EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN

Tema 1. Lea comprensivamente el documento gestión **financiera para el desarrollo sostenible** y prepare un ensayo donde discuta el papel del contador público como asesor financiero de una empresa.

Tema 2. Decisiones financieras, lea comprensivamente el texto **historia de la teoría de las decisiones financieras**, extraiga 15 palabras clave y 5 ideas centrales, a partir de este trabajo construya un mapa conceptual.

Tema 3. Consulte las principales funciones del CONPES, DNP, CONFIS, FOGAFIN.

ACTIVIDAD

Realice un inventario de las instituciones financieras de su localidad y de los organismos de control financiero, describiendo los servicios que prestan y como acceder a ellos. (Debe contextualizarse de acuerdo al tamaño de la ciudad) el informe debe presentarse en diapositivas y exponerse ante el docente.

2 UNIDAD 2 RENTABILIDAD Y RIESGO

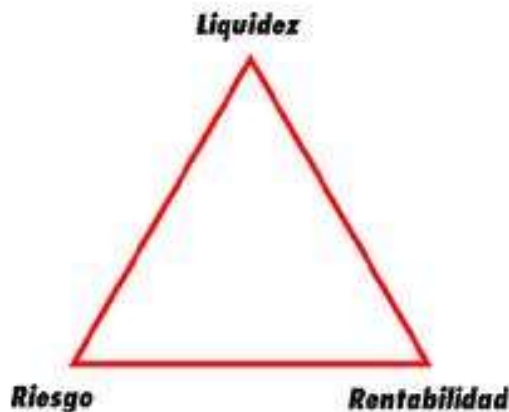
2.1 OBJETIVO GENERAL.

Brindar al estudiante los elementos de análisis que le permitan la comprensión de la dicotomía entre rentabilidad y riesgo y las implicaciones económicas que esta trae.

2.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar los componentes en la toma de decisiones financieras sobre rentabilidad y riesgo.
- Comprobar la relación directa entre rentabilidad y riesgo, a más riesgo más rentabilidad.
- Definir la dicotomía entre rentabilidad liquidez.

2.2 RENTABILIDAD Y RIESGO



Tomado de: jovenindependiente.com

El administrador financiero se ve abocado a enfrentarse a diferentes decisiones de orden financiero y que comprometen recursos, la elección correcta de las herramientas y de los instrumentos adecuados requiere del administrador financiero el conocimiento de los tipos de decisión que debe tomar, estas son, decisiones de inversión decisiones de financiación.

2.2.1 DECISIONES DE INVERSIÓN.

Estas son las que afectan el lado izquierdo del balance general, es decir, los activos tanto a nivel de los corrientes (capital de trabajo) como los activos fijos en lo que tiene que ver con maquinaria, edificios, proyectos nuevos, entre otros.

De esta forma las conformaciones de los activos hacen ver las decisiones sobre inversión que toma el administrador financiero y estas se manifiestan en factores que determinan el tamaño del negocio, los factores que revelan el tamaño de una empresa son:

Las ventas, las utilidades, el valor de los activos fijos, entre otras, aunque estas son las más comunes se suele decir y apreciar el tamaño de un negocio por el volumen de ventas realizadas por periodos.

2.2.2 ASPECTOS A TENER EN CUENTA EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN.

- Volumen de los activos fijos: Este elemento permite apreciar el tamaño de la planta y los diferentes proyectos llevados a cabo por la organización.
- Rotación de la cartera: este elemento es importante ya que a mayor plazo se requiere inmovilizar una mayor cantidad de recursos.
- Políticas de inventarios: la implementación de políticas adecuadas al origen de los productos de la empresa y de sus materias primas, será esencial en el alcance de los objetivos corporativos y de la eficiencia financiera.
- Combinación entre activos fijos y corrientes.
- Posibilidad de adquirir activos fijos a través del leasing.

Las decisiones de inversión tienen que ver directamente con la composición de los activos fijos y los activos corrientes.

La diferencia entre mantener 1 maquina con tres turnos o tres máquinas con un solo turno, radica en el riesgo que se adquiere por los posibles daños y la consecuente pérdida de ventas y entregas a tiempo.

¿Cuál es la diferencia de mantener o no un determinado nivel de activos con el fin de disminuir el riesgo operativo de la empresa?

Es la rentabilidad que implica cada una de las alternativas.

Si para un mismo nivel de operación se utiliza un mayor volumen de activos la rentabilidad de la inversión será menor, esto se puede verificar al aplicar la siguiente relación.

$$\text{Rentabilidad de la inversión} = \frac{UAI}{\text{Activos}}$$

UAI= utilidad antes de impuestos e intereses.

2.2.3 DECISIONES DE FINANCIACIÓN.

Son las que afectan el lado derecho del balance general, pasivos y patrimonio y tienen que ver con la consecución de fondos que se invertirán en los activos de la empresa ya sea corriente o fijo.

Las decisiones de financiación determinan la estructura financiera de la empresa que corresponde a la proporción entre pasivo y patrimonio, esta determina las utilidades y el costo de capital de la empresa.

Entonces la utilidad operativa (UAI) es una medida de gestión administrativa ya que el gerente no decide ni influencia la estructura financiera del negocio.

La utilidad operativa es la utilidad que genera el negocio por el desarrollo de su actividad, independientemente si tiene deuda o no.

Dependiendo de su estructura financiera un negocio puede ser muy bueno como tal, pero ser malo para los propietarios.

Entonces la estructura operativa y la estructura financiera reflejen respectivamente el riesgo operativo y riesgo financiero, se verá gráficamente en el siguiente estado de resultados.

A menor cantidad de activos que se use para lograr un mismo nivel de operación la rentabilidad de la inversión será mayor, pero a costa de un mayor riesgo.

A mayor volumen de activos menor riesgo operativo y menor rentabilidad.

A menor volumen de activos mayor riesgo y mayor rentabilidad.

2.2.4 DECISIONES DE FINANCIACIÓN.

Son las que afectan el lado derecho del balance general, pasivos y patrimonio y tienen que ver con la consecución de fondos que se invertirán en los activos de la empresa ya sea corriente o fijo.

Las decisiones de financiación determinan la estructura financiera de la empresa que corresponde a la proporción entre pasivo y patrimonio, esta determina las utilidades y el costo de capital de la empresa.

Entonces la utilidad operativa (UAI) es una medida de gestión administrativa ya que el gerente no decide ni influencia la estructura financiera del negocio.

La utilidad operativa es la utilidad que genera el negocio por el desarrollo de su actividad, independientemente si tiene deuda o no.

Dependiendo de su estructura financiera un negocio puede ser muy bueno como tal, pero ser malo para los propietarios.

Entonces la estructura operativa y la estructura financiera reflejen respectivamente el riesgo operativo y riesgo financiero, se verá gráficamente en el siguiente estado de resultados.

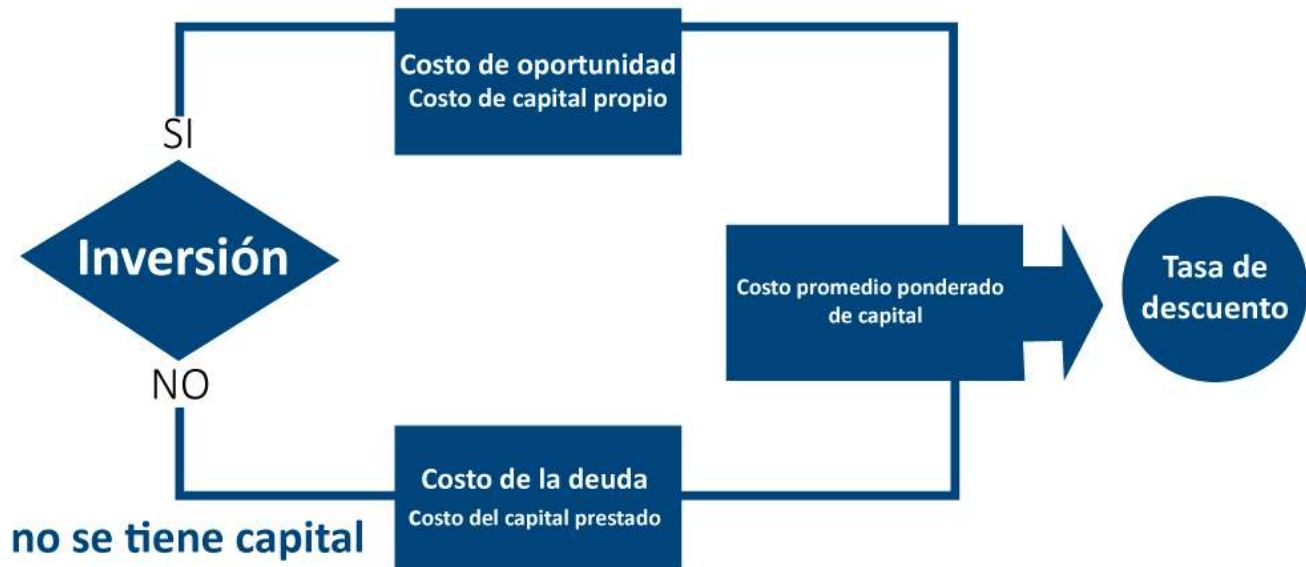
Estado de resultados

Ventas		
- Costo de ventas		
= Utilidad bruta	}	Efecto de la estructura operativa
- Gastos de administración		Efecto de las decisiones de inversión
- Gastos de venta		
= Utilidad operativa (UAI)		
- Intereses		
= UAI	}	Efecto de la estructura financiera.
- Impuestos		Efecto de las decisiones de financiación
= Utilidad neta		

El riesgo operativo surge de la actividad propia de la empresa y del sector donde se ubique.

El riesgo financiero surge del hecho de tener un determinado nivel de endeudamiento. La estructura operativa es la capacidad de producir y vender bienes y servicios y está determinada por la estructura financiera.

2.3 COSTO DE CAPITAL



Tomado de: <http://ecofinconsultores.blogspot.com/>

Definición:

Es el costo al que la empresa le implica mantener un determinado nivel activos.

Es el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos, es lo que a la empresa le costaría mantener cada peso invertido en activos.

La empresa tiene varias alternativas para financiar sus activos ellas son.

- ☐ Pasivo a corto plazo.
- ☐ Pasivo a largo plazo.
- ☐ Patrimonio.
- ☐ Combinación de las anteriores.

El costo de las diferentes alternativas de financiación es lo que constituye el costo de capital, nótese que se incluye el patrimonio como fuente y con un costo, determinado por la percepción de riesgo de los dueños, este los llamaremos tasa mínima de retorno requerida por los propietarios (TMRR).

¿Quién corre más riesgo? ¿Los socios? ¿Los acreedores? Indiscutiblemente los dueños, por tres razones.

- Si la empresa se liquida, se cubren primero los compromisos con los diferentes acreedores.
- En algunos casos se garantiza las deudas con patrimonio personal.
- El pago de los intereses es ineludible e independiente del nivel de utilidades.

Entonces si los dueños corren más riesgo, deberían tener una mayor rentabilidad que los acreedores, así pues, la rentabilidad es un compromiso igual al de los acreedores en la medida que si no se genera se puede liquidar la empresa, venderla, no reinvertir el retiro de flujos de efectivo positivos.

Concluimos entonces:

- Los recursos de los dueños no son gratuitos.
- Estos implican un mayor costo que la deuda.
- Dicho costo está determinado por la rentabilidad que el propietario espera obtener de acuerdo con el riesgo que el supone que corre denominado TMRR, o tasa de oportunidad del propietario.

2.3.1 EJEMPLO PARA EL CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL (CK)

La empresa A cuenta con una estructura financiera 40:60 es decir su pasivo es del 40% y su patrimonio del 60%, el costo de la deuda es del 25% (tasa de interés) y los dueños esperan obtener por su inversión el 30% (TMRR), los impuestos son del 35%.

Fuente	Estructura financiera	Costo después de impuestos	Ponderación
Pasivos	40%	$25\%(1-0.35)$	6.5%
Patrimonio	60%	30	18.0%
Costo de capital		24.5%	

$(1-0.35)$ corresponde al beneficio tributario.

La ponderación sale de multiplicar la participación de cada fuente por su costo en el caso del pasivo será $40\% \times 25\%(1-0.35) = 6.5$.

A la empresa del ejemplo le cuesta mantener cada peso que posee en activos 24.5%

2.3.2 COSTO DE CAPITAL Y RENTABILIDAD DEL ACTIVO.

Si a la empresa A le cuesta 24.5% mantener sus activos y suponiendo que los activos sumen \$1000, la rentabilidad mínima que estos deberán generar es de \$245 ($\$1000 \times 24.5\%$)

\$245 es el valor que hay que distribuir entre todos los beneficiarios, acreedores y dueños, veamos cómo.

Los acreedores participaron con \$400 para financiar el activo y esperan el 25% correspondiente a los intereses, entonces $\$400 \times (1 - 0.25) = \300 .

Los dueños aportaron \$600 y esperan el 30%, $\$600 \times 0.30 = \180

De donde $300 + 180 = 480$

Lo que prueba que, si la rentabilidad es igual al costo de capital, se satisfacen los actores participantes en la financiación de la empresa, cada uno con lo que esperaba.

Si una empresa genera sobre sus activos una rentabilidad superior a su costo de capital, los propietarios obtienen una rentabilidad sobre su patrimonio mayor a la esperada y por lo tanto se les está generando valor agregado, con lo que el valor de la empresa se aumenta, cumpliéndose de esta forma el objetivo básico financiero.

En esta misma línea de trabajo es importante retomar este concepto para las PYME

Ejercicios de autoevaluación

La empresa X posee unos activos que suman \$120.000.000 de los cuales el 35 corresponde a créditos a largo plazo a un interés del 15% anual, un 10% son créditos a corto plazo por los cuales paga una tasa de interés del 11% anual el resto corresponde a patrimonio, luego de consultados los dueños se determina que estos esperan que el rendimiento de su aporte debe ser del 50%. Determine el costo de capital de la empresa A.

Basados en la información de la empresa A determine cuánto es lo que espera los acreedores y propietarios y cuánto obtienen por su participación.

ACTIVIDAD

Realice un ensayo de dos hojas donde manifieste qué relación encuentra entre la técnica del costo de capital y la contabilidad como disciplina.

3 UNIDAD 3 DECISIÓN DE INVERSIÓN

3.1 OBJETIVO GENERAL

Suministrar al estudiante el conocimiento de las diferentes alternativas y herramientas que existen en el mercado para la colocación de recursos ociosos de la empresa en caso de que estos se presentaran.

3.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Conocer los diferentes mecanismos de inversión que ofrece el mercado Colombiano a través de la Bolsa de valores
- Implementar el entendimiento del mercado de valores a partir de la interacción con la página de la bolsa de valores.

3.2 MERCADO DE VALORE COLOMBIANO



Tomado de: bvc.com.co

El mercado de valores en Colombia se desarrolla durante las primeras décadas del siglo XX producto de la tecnificación y crecimiento de algunos sectores de la economía, adicionalmente el crecimiento del sector financiero propicia la creación de un escenario público donde se transaran valores en forma controlada¹.

La primera bolsa en establecerse fue la Bolsa de Bogotá, cuya primera rueda fue registrada en 1929. Posteriormente, en el año de 1961 surgió la Bolsa de Medellín y en 1983 la Bolsa de Occidente S.A.

Con el advenimiento del siglo XXI, se consolidó en julio del 2001 la actual Bolsa de Valores Colombia como resultado de la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, conservando a todas las sociedades comisionistas adscritas a las bolsas integradas como entidades autorizadas para la operación en bolsa.

¹ Ministerio de hacienda y crédito público República de Colombia. En línea, <http://www.irc.gov.co/irc/es/mercadovalorescolombiano>

Actualmente, la Bolsa de Valores de Colombia –BVC- tiene oficinas en Bogotá, Medellín y Cali y cuenta con una plataforma unificada en donde se transan acciones y derivados, y se administran los mercados cambiario y de renta fija

3.3 ESTRUCTURA DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA.

La Bolsa de valores de Colombia S.A. (BVC) es un ente de carácter privado vigilado por la Superintendencia Financiera [video conozca la bolsa](#)

La BVC está inscrita en el mercado de valores e impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado financiero de activos del país.

Mercados

La BVC se negocia a partir de mercados dentro de los cuales se tiene:

Mercado de acciones.

Llamado también mercado de renta variable, donde la rentabilidad de la inversión realizada esta dada por las utilidades obtenidas en la compañía en la cual se invirtió, o por las ganancias en la diferencia en el precio de compra y de venta del título. [\(Ver documento en línea\)](#)

Mercado de Renta fija.

Son títulos valores de deuda emitidos por el estado o las empresas dirigidos al público en general y que generan intereses a su propietario. [\(ver documento\)](#)

Mercado de divisas

Corresponde al mercado donde se negocia moneda extranjera siendo la mas importante el dólar.

El Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas SET-FX, administrado por Integrados FX S.A., es un mecanismo electrónico a través del cual las entidades afiliadas pueden mediante **estaciones de trabajo conectadas a una red computacional**, en sesiones de negociación, **ingresar ofertas y demandas**, cotizar y/o celebrar entre ellas las operaciones, contratos y transacciones propias a su régimen legal en el mercado cambiario. Adicionalmente a lo anterior las entidades afiliadas podrán registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información, siendo SET FX la principal referencia en tiempo real para conocer el comportamiento del dólar frente al peso colombiano.

.

3.4 MERCADO DE DERIVADOS

Los productos derivados son activos financieros contingentes cuyo precio depende, o se deriva, del comportamiento de otro activo o variable subyacente. En términos generales, un derivado es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacentes, sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles y materias primas, entre otros

Ejercicios por temas

Utilizando la página de la Bolsa de Valores de Colombia realice el siguiente taller.

Conteste las preguntas planteadas a continuación a partir de la búsqueda de las respuestas en la página www.bvc.com.co

El taller debe sustentarse en clase

- En qué fecha se integran las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente.
- Cuáles son los procesos a través de los cuales funciona la BVC.
- Cuáles son los principales de la misión y la visión de la BVC.
- Que es la WFE y desde cuando al BVC pertenece a este organismo.
- Cuál es el objetivo de la gestión internacional de la BVC.
- Que es el mercado de acciones o renta variable.
- Que es un índice bursátil.
- Cuáles son los criterios básicos para la construcción de un índice.
- Que son los derivados estandarizados y no estandarizados.
- Que son los futuros, opciones y forward y cuales las diferencias entre ellos.
- Que es el mercado de renta fija.
- Que es mercado de divisas SET-FX
- Como invertir en la bolsa, ventajas, montos mínimos, paso a paso para invertir.
- Cuáles son los principales comisionistas de la BVC.

- Enumera 10 razones para hacer emisión de acciones.
- Porqué emitir bonos y papeles comerciales.
- Como inscribirse en la BVC.
- Que es el DECEVAL.

ACTIVIDAD

Investigue cuales son los efectos de la unificación de las bolsas de valores de Colombia, Perú y Chile.

4 UNIDAD 4 ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

4.1 OBJETIVO GENERAL

Suministrar al estudiante el conocimiento de las diferentes herramientas para la administración del capital de trabajo.

4.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar los componentes básicos del capital de trabajo y del activo corriente.
- Determinar las diferentes políticas que sobre el capital de trabajo se pueden implementar a partir de sus posibilidades de ser financiado por pasivo y aportes.

4.2 ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

Conceptos generales:

4.2.1 CAPITAL DE TRABAJO.

El capital de trabajo se refiere al activo circulante de una empresa, es decir, a los activos de los cuales se espera se conviertan en efectivo en un lapso no superior a un año.

El capital de trabajo por su característica de liquidez requiere un manejo adecuado ya que este se convierte en factor dinamizador de la empresa en la medida que son los recursos necesarios para que el negocio marche sin tropiezos de ninguna clase en el corto plazo.

Desde una visión administrativa el capital de trabajo son los recursos financieros necesarios para que el negocio cumpla con sus obligaciones diarias, nómina, compras, pago proveedores, transporte, arriendo, servicios públicos, entre otros.

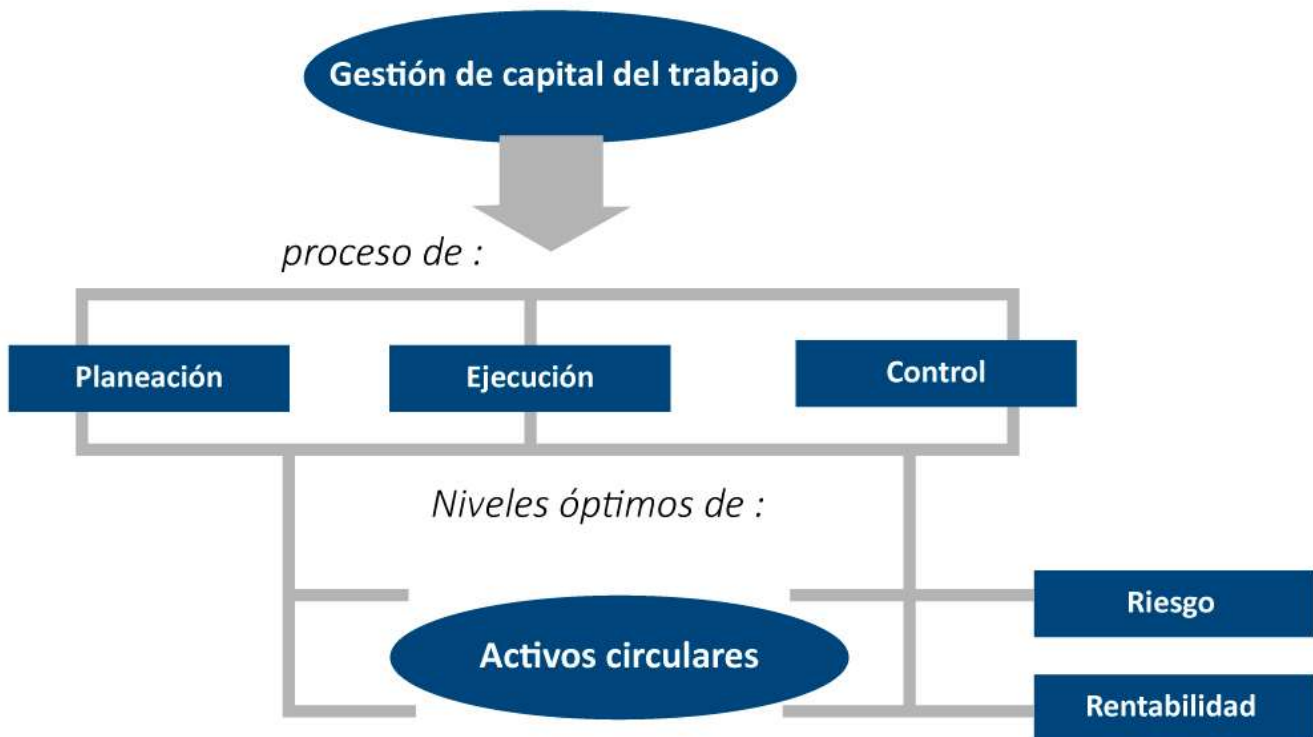
Relación riesgo-rentabilidad-liquidez en el análisis del capital de trabajo.

La decisión de mantener una relación positiva de capital de trabajo, radica en que Tal esquema de liquidez nos proporciona un margen de seguridad y reduce la probabilidad de insolvencia y eventual quiebra. En oposición a esto, demasiada liquidez trae aparejada la sub-utilización de activos (recursos ociosos) que usamos para generar ventas y es la causa de la baja rotación de activos y de menor rentabilidad.

La administración de capital de trabajo debe permitir determinar correctamente los niveles tanto de inversión en activos corrientes como de endeudamiento, que traerán aparejado decisiones de liquidez y de vencimientos del pasivo, de tal forma que se pueda establecer un equilibrio entre las principales cuentas del activo circulante, cuantas, por cobrar, efectivo y los inventarios.

Estas decisiones también deben traducirse en la búsqueda del equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de la empresa. Una política conservadora en la administración de activos de trabajo, traerá aparejada una minimización del riesgo en oposición a la maximización de la rentabilidad. Opuestamente, una política agresiva pondría énfasis en el aspecto de los rendimientos sobre la decisión riesgo - rentabilidad

4.2.1.1 CAPITAL DE TRABAJO NETO



Tomado de: <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/fundamentos-para-la-gestion-del-capital-de-trabajo.htm>

Corresponde a la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, siempre que los activos superen a los pasivos la empresa tendrá capital de trabajo neto, mientras más predecibles sean los ingresos de efectivo de una empresa menor será el capital de trabajo neto necesario para cubrir las obligaciones en el corto plazo.

La coincidencia entre los periodos de recepción de los flujos de efectivo y los periodos de pago de las deudas en el corto plazo, resulta ser una tarea difícil en las organizaciones, será entonces necesario la programación adecuada a las características propias del negocio comercial, industrial de servicios los que generen políticas de cobro y pago que no lesionen la liquidez de este.

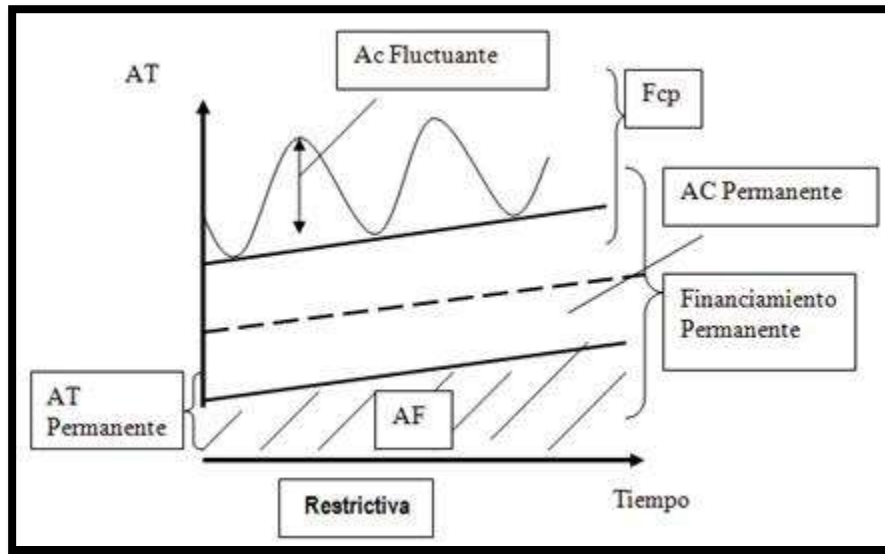
$$CTN = ACte - PCte$$

CTN= Capital de trabajo neto

ACte= Activo corriente

PCte= Pasivo corriente

4.2.2 Capital de trabajo neto operativo.



Tomado de: <http://www.monografias.com/trabajos69/fundamentos-teoricos-capital-trabajo-neto/fundamentos-teoricos-capital-trabajo-neto2.shtml>

Es la diferencia entre las cuentas por cobrar más los inventarios y las cuentas por pagar, este indicador muestra la capacidad de la empresa de pagar sus deudas en el corto plazo con el componente adicional de los inventarios.

Este depende de las características propias del tipo de bien que la empresa comercialice o produzca, ya que de esto dependerá la rotación de sus inventarios, con productos de baja rotación deberá realizarse planeación muy detallada de los desembolsos futuros con el fin de evitar riesgos de iliquidez y posterior insolvencia.

$$CTNO = CxC + I - CxP$$

CTNO= Capital de trabajo neto operativo

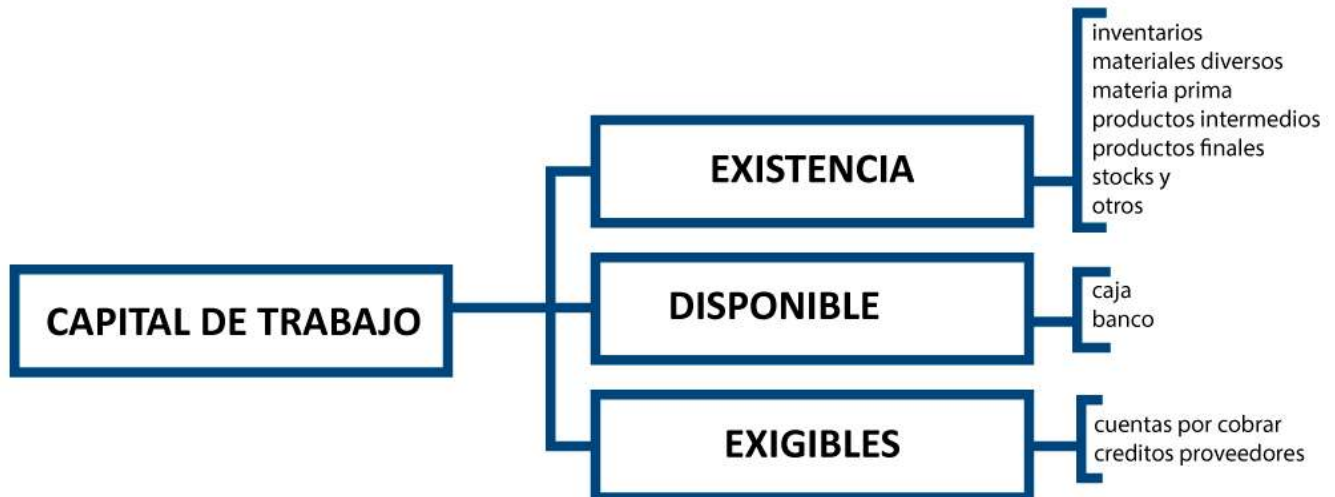
CxC= Cuentas por cobrar

I= Inventarios

CxP= Cuentas por pagar.

4.2.3 CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO.

El capital de trabajo puede clasificarse de otra forma que se presenta en el siguiente grafico



Tomado de: <http://www.umss.edu.bo/epubs/etexts/downloads/18/alumno/cap4.html>

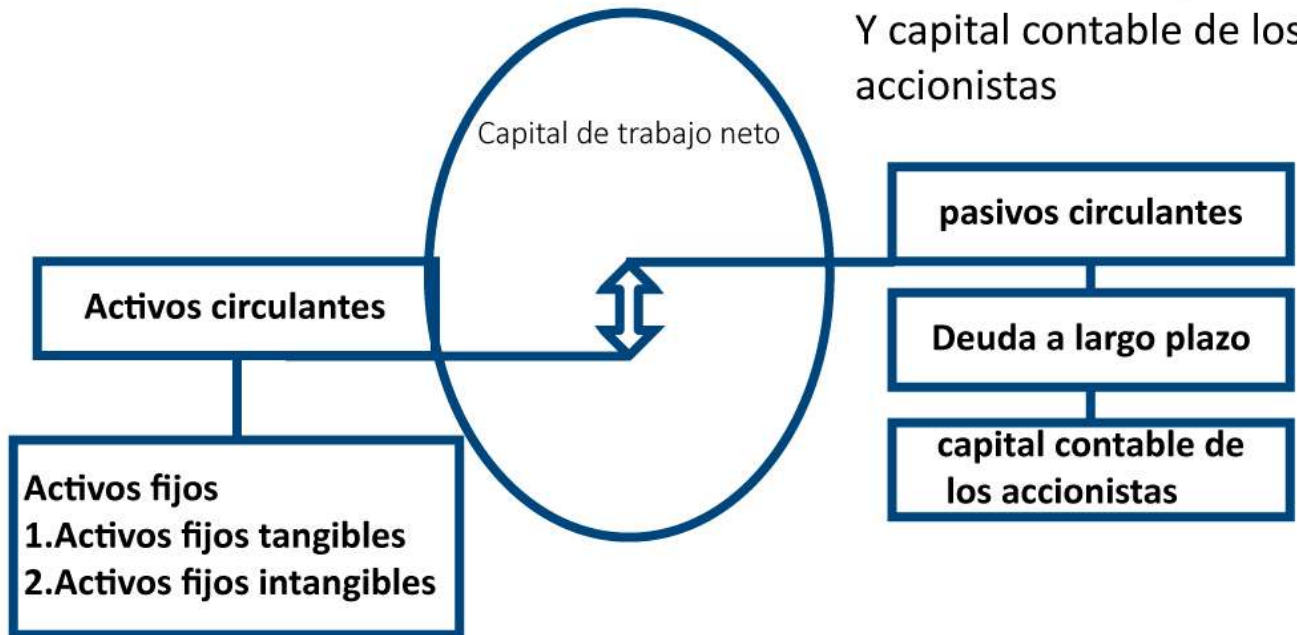
El capital de trabajo operativo es la sumatoria de las de las cuentas por cobrar y los inventarios.

CTO= CxC+I

4.2.4 POLÍTICA DE CAPITAL DE TRABAJO.

Valor total de los activos

Valor total de los pasivos
Y capital contable de los
accionistas



Tomado de: <http://12334gt.blogspot.com/>

Corresponde a los parámetros que la empresa establece a cerca de su nivel de capital de trabajo y la forma como financiarlo.

Para el establecimiento de estas políticas es necesario determinar porque los negocios acumulan capital de trabajo, dentro de estas razones tenemos:

- El tipo de negocio, que depende de su estacionalidad, características de sus procesos productivos, tipo de materias primas, tipo de productos, entre otros.
- La disminución de los inventarios debido a incrementos de las ventas.
- Aumento de las cuentas por cobrar debido a nuevas ventas a crédito.
- Disminución de las CxC debido a nuevos pagos que excedan las nuevas ventas.
- Aumento del efectivo por mayor eficiencia en los recaudos.
- Disminución del efectivo por incrementos en los pagos de las obligaciones.

Para un mejor entendimiento de las políticas de administración del capital de trabajo y teniendo en cuenta las razones por las cuales fluctúa este, se hace necesario clasificar el activo circulante de acuerdo a su variabilidad, en activo circulante permanente y activo circulante temporal.

Activo circulante temporal.

Partimos de la premisa de que el activo circulante rara vez llega a cero, es decir, mantener niveles de inventarios, de CxC y de efectivo cero.

El activo circulante temporal representa las fluctuaciones estacionales del inventario, el efectivo y las cuentas por cobrar, así pues, un negocio de artículos navideños acumulará mucho circulante (CxC, Efectivo, I) en el mes de diciembre mientras que la venta de artículos escolares caerá a sus niveles más bajos.

Activo circulante permanente.

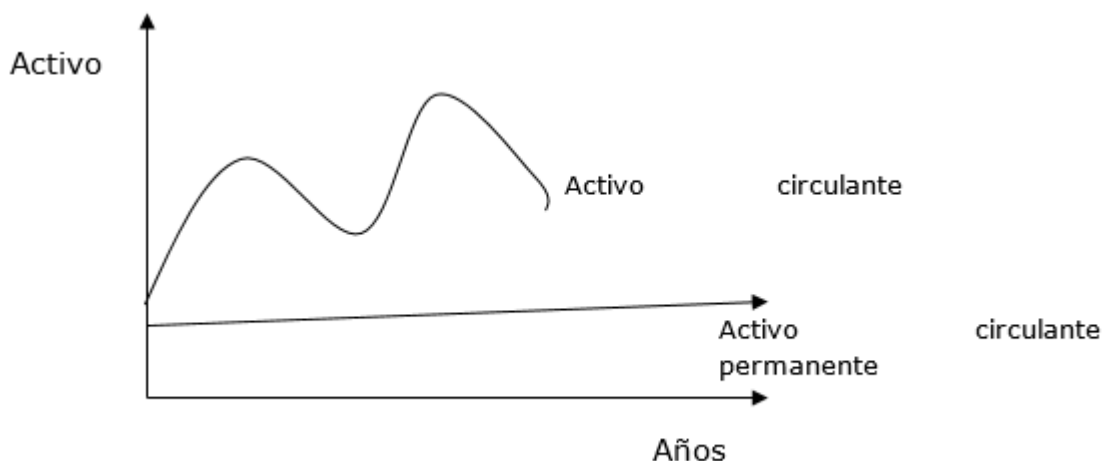
Representa el nivel mínimo de inventarios, CxC y efectivo necesario para el funcionamiento normal del negocio en cualquier época o estación.

El activo circulante se forma por:

Cuando los recaudos se incrementan en la medida que el negocio crezca.

Cuando los clientes hay acumulación de CxC.

Cuando el negocio crece en tamaño hay acumulación de inventarios



La tarea de los negocios es luchar con las fluctuaciones del activo circulante durante el ciclo de vida de la empresa en el corto plazo.

Manejar el crecimiento del activo circulante del negocio debido al crecimiento de este.

Entonces las acciones de los negocios deben ir encaminadas al control eficiente del circulante permanente y temporal de acuerdo a sus propias características, tipo de mercados, procesos, tipo de producto, fuentes de financiación, clima político, entre otras.

Existe una preferencia de los bancos hacia empresas que muestren sus activos corrientes bien administrados, es decir, flujos de efectivo adecuados a su objeto social y las obligaciones financieras contraídas, ya que esto manifiesta solidez y confiabilidad en el manejo de los recursos en el corto plazo.

El objetivo de la administración de trabajo será entonces el mantenimiento de niveles adecuados de liquidez con la máxima rentabilidad, es decir, la búsqueda del punto de equilibrio entre liquidez y rentabilidad.

4.2.4.1 NIVEL ÓPTIMO DE ACTIVO CIRCULANTE.

El nivel óptimo de activo circulante se alcanza cuando se alcanza niveles óptimos de efectivo, inventarios y de cuentas por cobrar.

Nivel óptimo de efectivo se logra cuando se cuenta con el efectivo necesario para la realización de las actividades cotidianas de la empresa de acuerdo a su naturaleza y origen de operaciones.

Nivel óptimo de inventarios se logra en la medida que se mantengan existencias mínimas con el mínimo riesgo de ventas perdidas.

Nivel óptimo de CxC se logra cuando se incrementan las ventas con niveles bajos de cuentas incobrables.

4.2.4.2 PASIVO CIRCULANTE.

Corresponde a las deudas que tiene la empresa en el corto plazo y fuente de financiación del activo circulante y del capital de trabajo.

El capital de trabajo debe ser financiado, la pregunta es si con pasivo a largo plazo, pasivo a corto plazo, aportes o una combinación de las anteriores.

El capital de trabajo debería ser financiado con deudas en el corto plazo, ya que son menos onerosas, asumiendo también que tienen un mayor nivel de riesgo, debido a los pagos que exigen mayores desembolsos periódicos.

Si la financiación del capital de trabajo requiere fuentes como el pasivo, aportes o combinación de estas, se presenta a continuación los tres enfoques sobre la financiación de este.

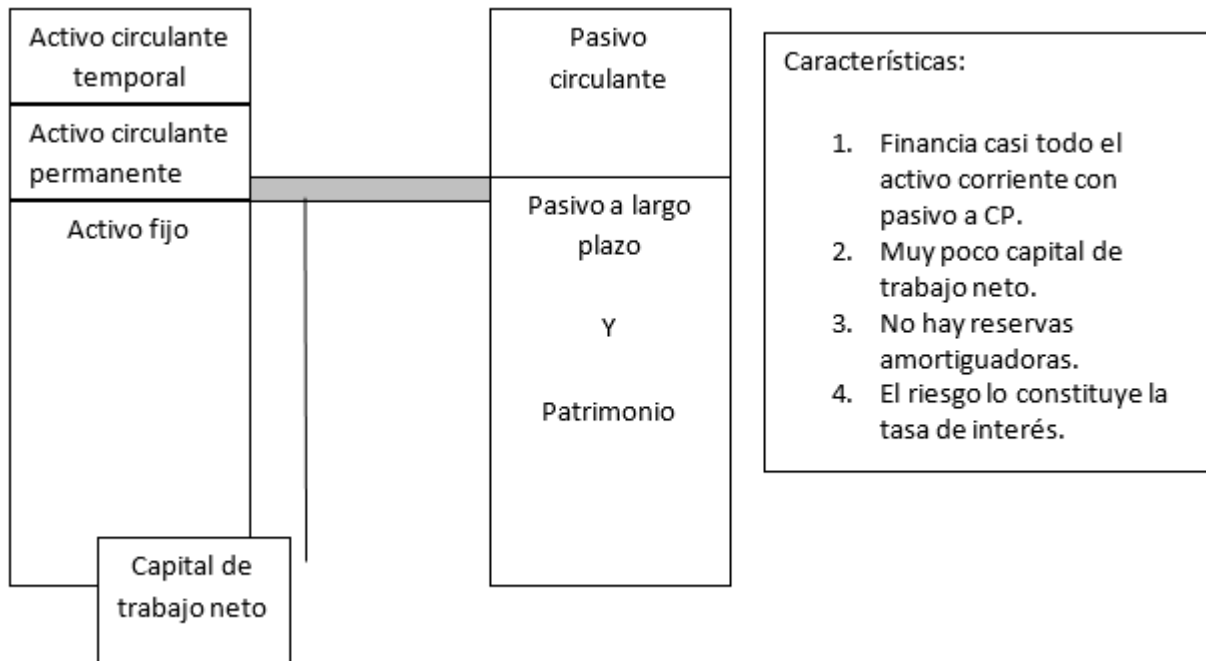
Enfoques de financiación del capital de trabajo.

4.2.4.3 ENFOQUE AGRESIVO.

Este se realiza bajo la premisa de que:

- Los intereses son menores a corto plazo que a largo plazo.

- Los préstamos tienen más riesgos en el corto plazo que en el largo plazo, riesgo representado por la imposibilidad de pago del servicio de la deuda.
- Este enfoque implica la utilización de financiación a corto plazo.



4.2.4.4 ENFOQUE CONSERVADOR.

Este implica la utilización de préstamos a largo plazo y aportes de los dueños.

Hay más tiempo para utilizar el dinero con los créditos a largo plazo.

Activo circulante temporal	Capital de trabajo neto	Pasivo circulante	Características: 1. Todo el activo circulante permanente es financiado con pasivo a largo plazo 2. Los activos corrientes exceden el pasivo corriente. 3. Hay un gran monto de capital de trabajo neto. 4. El riesgo es mínimo. 5. Alto grado de liquidez y recursos ociosos. 6. Monto máximo de capital de trabajo neto.
Activo circulante permanente			
Activo fijo		Pasivo a largo plazo Y Patrimonio	

4.2.4.5 ENFOQUE MODERADO.

Los activos corrientes que solo van a estar en el balance durante un tiempo breve, deben financiarse con dudas a corto plazo, es decir, con pasivo a corto plazo, los pasivos corrientes permanentes y activos fijos se financian con pasivo a largo plazo

Activo circulante	Capital de trabajo neto	Pasivo circulante	Características: 1. Riesgo moderado. 2. Capital de trabajo neto moderado 3. Algunos recursos ociosos. 4. Liquidez media.
Activo circulante		Pasivo a largo plazo	
Activo fijo		Y Patrimonio	

Ejercicios de autoevaluación

La empresa DD tiene la siguiente información en su balance general correspondiente a su activo corriente y pasivo corriente.

Caja: 178.000

Bancos: 12.670.432

Clientes: 67.000.000

Inventarios: 43.662.190

Proveedores: 34.657.320

Obligaciones financieras CP 23.500.000

-  Determine el KTN, KTO, KTNO
-  Determine que enfoque utiliza en la administración del capital de trabajo.
-  Que sugerencias realizaría usted a esta empresa en cuanto a su política de capital de trabajo.

ACTIVIDAD

Realice un análisis del capital de trabajo en la empresa donde usted labora, presente los resultados en un informe tipo ejecutivo.

5 UNIDAD 5 GERENCIA DE VALOR EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO

5.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar los diferentes aspectos económicos que generan valor a las empresas y la forma de calcularlos.

5.1.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar los componentes básicos del EVA.
- Identificar los inductores de valor en la empresa.
- Utilizar adecuadamente el cálculo del EVA.
- Analizar los componentes del EVA como alternativa de administración financiera.

5.2 EVA VALOR ECONÓMICO AGREGADO



Tomado de: <http://www.dinero.com/caratula/edicion-impresa/articulo/el-eva-5000/96285>

Luego de estudiar el concepto de costo de capital podemos adentrarnos en el estudio de lo que significa el EVA el cual es extractado del libro “Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA” del autor Oscar León García²

5.2.1 DEFINICIÓN DE EVA:

Es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos y el costo financiero que implica la utilización de activos por parte de la empresa.

Es también el remanente que arrojan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital.

Para el entendimiento del concepto se verá el siguiente ejemplo.

La empresa Valor tiene la siguiente información.

Fuente	Estructura financiera	Costo después de impuestos	Ponderación
Pasivos	40%	25%(1-0.35)	6.5%
Patrimonio	60%	30	18.0%
Costo de capital		24.5%	

La empresa posee unos activos netos de operación de \$1000 millones por lo tanto la utilidad operativa después de impuestos UODI mínima que deberá obtener es de \$245 millones.

Si en la realidad la empresa obtiene \$350 de UODI se habrían logrado \$105 millones adicionales en relación con \$245 que es la mínima requerida.

La diferencia entre la rentabilidad mínima requerida y la que realmente obtiene es el EVA.

5.2.2 CALCULO DEL EVA.

Este resulta de la diferencia entre la UODI y el costo financiero que implica la posesión de una cantidad determinada de activos.

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN} \times \text{CK})$$

² García, Oscar León. Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Prensa moderna Impresores, Cali- Colombia, 2003

CK=Costo de capital

EVA para el ejemplo será de $350 - (1000 \times 0.245) = 350 - 245 = \105

También puede calcularse el EVA de la siguiente forma:

5.2.3 EVA=ACTIVO NETO DE OPERACIÓN (RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO – CK)

RAN=rentabilidad del activo neto

RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO= UODI/ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN.

EVA= $1000 \times (350/1000 - 0.245) = 1000 \times (0.35 - 0.245) = \105

Estado de resultados para el EVA empresa Valor.

Utilidad operativa	538,5
Intereses (400x0,25)	100,0
Costo del patrimonio (600x46.15)	<u>276,9</u>
UAI	161,6
Impuestos (35%)	<u>56,6</u>
EVA	105,0

El costo de los 600 millones que tienen invertidos los propietarios es de 46,15% antes de impuestos, cifra que resulta de dividir la expectativa de los dueños 30% después de impuestos del cuadro anterior, entre 0,65 que es el complemento de la tasa impositiva del 35%.

La Utilidad Operativa corresponde a 538,5 que resultan de dividir la UODI entre 0,65 (350/065).

Entonces el EVA también puede considerarse como la utilidad que la empresa genera luego de pagar todos sus costos financieros incluyendo el costo del dinero que los propietarios mantienen invertido en ella.

Este análisis se realiza con fines académicos pues de ninguna forma una empresa lo realizará así, veamos entonces como se realizará y se llegará al mismo resultado de forma tradicional.

Utilidad operativa	538,5
Intereses (400x0,25)	100,0

UAI	438,5
Impuestos (35%)	153,5
Utilidad neta	285,0
costo del patrimonio DI	180,0
EVA	105,0

Así pues, el EVA es igual a la utilidad neta menos el costo del patrimonio después de impuestos.

EVA=UN-COSTO DEL PATRIMONIO DI

Formas de mejorar el EVA

La gestión gerencial puede mejorar el EVA a través de varios tipos de decisiones.

1. Incrementando la UODI sin realizar ningún tipo de inversiones dentro de estas se destacan.

■ Cambio en la política de depreciación.

■ Cambio en los criterios de contabilización de las amortizaciones.

■ El verdadero cambio en el EVA se produce como resultado de un incremento del EBITDA que es la utilidad que se obtiene al deducir de los ingresos los costos y gastos que implican desembolsos de efectivo.

2. Inversión en proyectos que rinden por encima del costo de capital, se trata de inversiones cuya rentabilidad marginal es superior al costo de capital que se calcula dividiendo la UODI entre el incremento de los activos netos de operación. Aquí lo importante es el monitoreo que se le realice al EVA con relación a los periodos anteriores, ya que la RAN puede ser superior al CK y el EVA ser inferior al periodo pasado.
3. Liberación de fondos ociosos. Una disminución del capital empleado como consecuencia de retirar de la operación recursos improductivos, llamados fondos ociosos, produce un incremento del EVA igual al valor de la disminución multiplicado por el costo de capital.
4. Desinversión en actividades destructoras de valor. El EVA puede incrementarse aun con la UODI disminuyendo, siempre y cuando se dé una disminución del capital empleado que compense, en términos de rentabilidad, esa disminución de la UODI.

Activos netos de operación.

Son los activos a considerar en el cálculo del EVA, son:

Capital de trabajo neto operativo KTNO

+Activos fijos

+otros activos operativos no corrientes.

Los activos netos de operación se obtienen al restarle a los activos de operación la porción que es financiada por los proveedores de bienes y servicios.

Equivale esto a decir que: los activos netos de operación son iguales al patrimonio más deuda financiera de corto y largo plazo. Ver gráfico.

Activos netos de operación.



5.2.4 LA GERENCIA DEL VALOR.

La necesidad de evaluar el desempeño financiero de las empresas y del mercado se viene dando a partir de indicadores que han sido de gran utilidad, pero la pertinencia de estos bajo la perspectiva actual de desarrollo y de competencia a nivel mundial, hace necesario concentrar esfuerzos en el análisis de factores que estos indicadores no dejan ver con claridad, estos factores son los que generan valor en las organizaciones.

La creación de valor consiste en la búsqueda de los elementos diferenciadores de la empresa que de alguna forma la hagan más atractiva para los posibles compradores, ya que ven en ella la posibilidad de generación de ingresos futuros.

Bajo esta visión se plantea que en las empresas debe existir un sistema de creación de valor consistente con su misión y visión, este sistema debe plantearse y promoverse desde tres elementos:

- Direccionamiento estratégico.

- Gestión financiera.
- Gestión del talento humano.

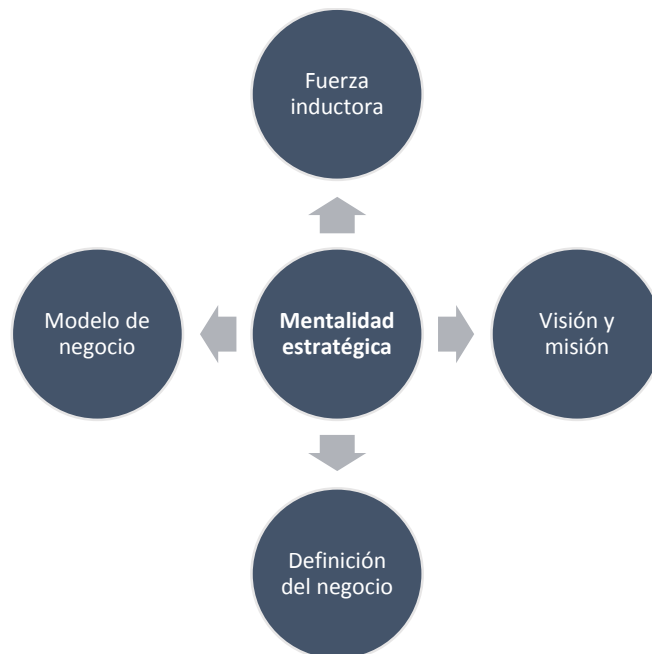
5.3 DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO.

A partir del direccionamiento estratégico la creación de valor se logra implementando dos procesos.

- Adopción de mentalidad estratégica
- Implementación de la estrategia

De acuerdo a este planteamiento se espera que la generación de valor sea el resultado de la estrategia, así mismo, es entonces lógico que lo primero que debe hacer una empresa es adoptar mentalidad estratégica, es decir que desde la alta dirección y sus colaboradores tengan muy claro y definida las características de la empresa en el futuro, es decir, saber claramente hacia donde van y que aspecto tendrá la empresa en el horizonte trazado desde la dirección.

Esto conlleva a definir con mucha claridad la misión y visión del negocio, el rumbo que deberá tener la empresa.



Componentes Mentalidad estratégica: elaboración propia

El direccionamiento estratégico se convierte en este aspecto de la mentalidad estratégica en un elemento sin el cual las empresas modernas no podrán, en condiciones de alta competencia generar valor a sus negocios en la medida que esta (la estrategia) es el componente más importante generador de ventajas competitivas.

Así pues, la competitividad es aquello que una empresa hace mejor que los demás, es valioso, raro y difícil de copiar.

El logro de ventajas competitivas a partir de la implementación de la estrategia irradiada en todos actores que tienen intereses en la organización es lo que lleva a la generación de flujos positivos de efectivo y a la postre a la generación de rentabilidad, es decir, valor agregado.

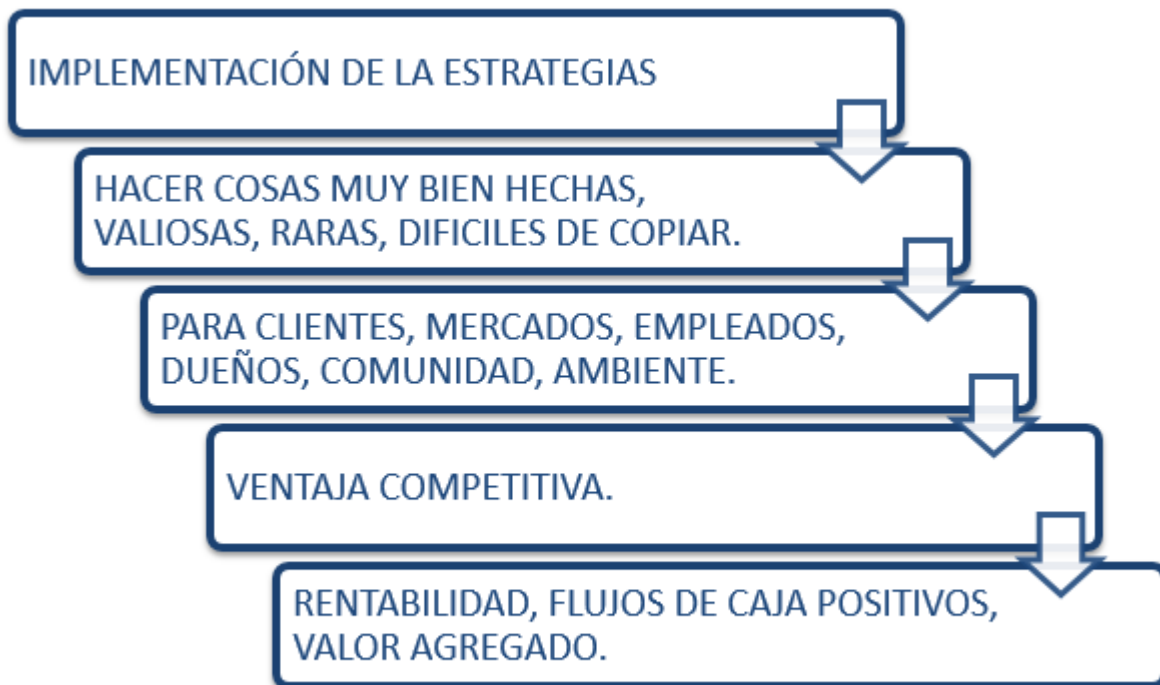


Grafico implementación estrategias: elaboración propia.

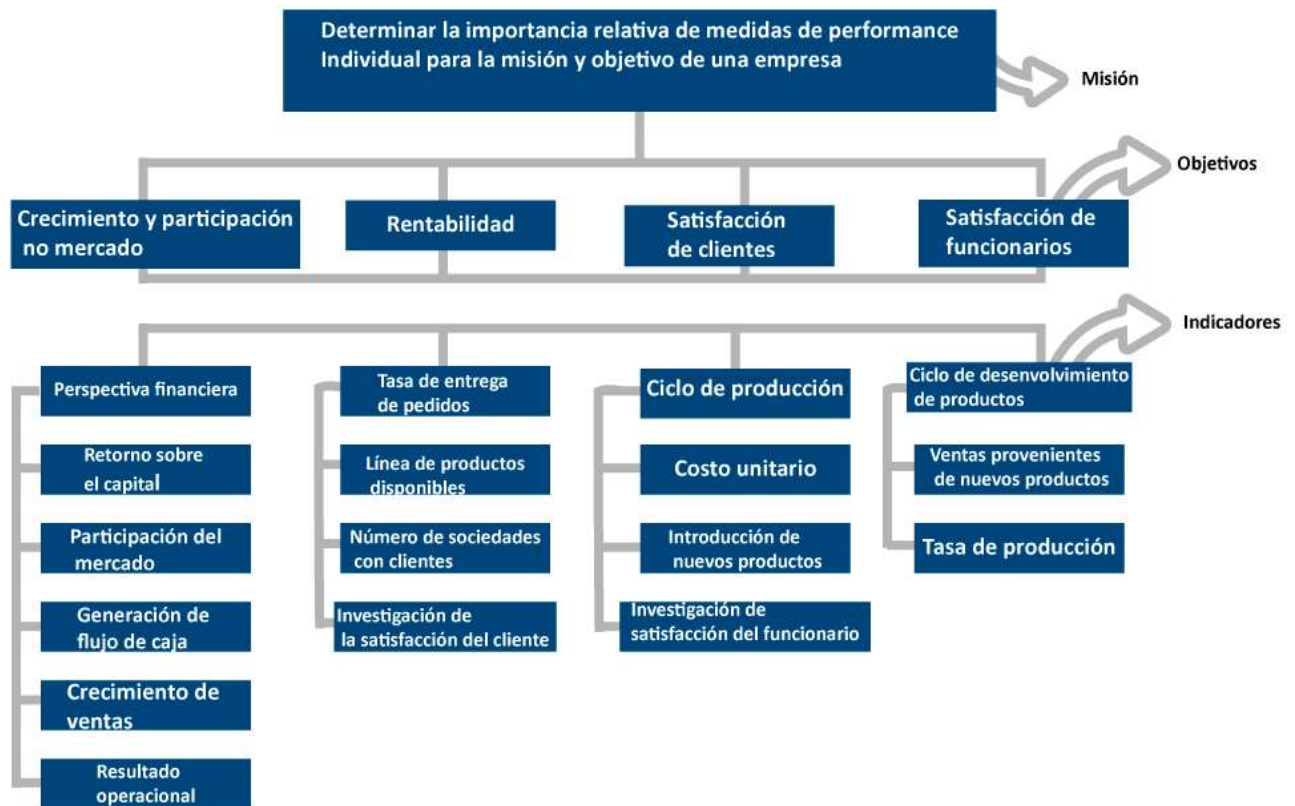
La implementación de la estrategia tiene que ver con las actividades que se deben llevar a cabo para hacer que la estrategia surta resultados bajo los lineamientos de la dirección de la empresa

En este proceso se deben tener en cuenta:

- Selección de herramientas e instrumentos adecuados de implementación.
- Definir el procedimiento e instructivos para la selección y evaluación de la inversión.
- Plantear planes de mejoramiento continuo.

Herramientas de reconocida validez son el balanced scorecard o cuadro de mando integral.

Ejemplo de cuadro de mando integral



Tomado de: <http://trujillosoft.blogspot.com/2009/09/balanced-scorecard-cuadro-de-mando.html>

Para la implementación de la estrategia es importante definir y gestionar los inductores de valor³

Este proceso trata de identificar las variables que mas incidencia tienen en la generación de valor de la empresa con el objetivo de direccionar todos los niveles organizacionales hacia procesos de mejora continua.

Estos serán entonces los inductores de valor definidos como “aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado a la relación causa efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas”⁴

El valor agregado para los dueños se presenta por el incremento de la rentabilidad y por el aumento del valor en el mercado (bolsa de valores).

Los inductores de valor se clasifican en tres categorías:

³ García, Oscar Leon. Valoración de empresas, gerencia del valor y eva. Ed Prensa moderna editores, Cali. 2003

⁴ Ibid.

1. Macroinductores.
 - Rentabilidad del activo
 - Flujo de caja libre
2. Inductores operativos y financieros
 - Productividad del activo fijo.
 - Productividad del capital de trabajo.
 - Margen EBITDA
 - Costo de capital.
3. Inductores estratégicos.
 - Tasa de reinversión.
 - Competencias esenciales.
 - Micro inductores.

Además de estos parámetros dados por los inductores resulta de gran importancia algunos aspectos en la valoración de empresas, se retoma algunos aspectos de del Profesor Oscar León García q1ue se transcriben desde su pagina

Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible

Son varias las razones por las que puede llegar a ser necesario valorar una empresa y requerir, por lo tanto, de la asesoría de expertos.

La primera y más obvia es que los propietarios desean venderla. Esta alternativa puede derivar en variantes como:

Interés de algún socio en vender su participación o de comprar la participación de otro u otros participantes en la sociedad. En algunos casos esta situación se presenta como consecuencia de disputas entre socios que deben ser dirimidas por árbitros.

Deseo de fusionar la empresa con otra con el fin de compartir sinergias que las haría más valiosas operando juntas.

Escisión de una parte de la empresa con el fin de conformar otra sociedad.

Deseo de capitalizar la empresa con el ingreso de nuevos socios o con aportes de los actuales en magnitudes que alterarían las proporciones de participación vigentes antes de la capitalización.

Capitalización a través de IPO's (Initial Public Offerings), ofertas públicas iniciales, nombre que se le da al proceso de ingreso de una empresa, por primera vez, a la bolsa de valores.

Dación en pago de una parte o la totalidad de la empresa a los acreedores como consecuencia de una crisis financiera que impide que los actuales socios puedan continuar con el control de la entidad.

Determinación de montos a asegurar con las compañías de seguros.

Disolución de una sociedad conyugal.

Distribución de herencias.

Cesión de participación accionaria a los trabajadores de la empresa.

Una segunda razón para valorar la empresa es el deseo de gerentes y empresarios de implementar procesos de medición de la creación de valor como parte del programa de fomento de la "Cultura del Valor", también conocida como "Gerencia del Valor".

Mantener el modelo del valor de la empresa permite evaluar en cualquier momento el efecto de eventuales decisiones que la gerencia esté considerando como alternativa para mejorar los resultados de largo plazo y por ende evaluar el efecto de dichas decisiones sobre la riqueza de los propietarios.

Igualmente, permite determinar de una mejor forma la rentabilidad de la empresa como quiera que este indicador debería considerar, además de las utilidades operativas del período, el incremento que sobre el valor de la empresa en el largo plazo han implicado las decisiones tomadas en el período.

Cada vez es más frecuente por parte de las entidades del sector financiero la preocupación por analizar la información relacionada con el valor de la empresa. Por ejemplo, si una empresa desea acceder al mercado de capitales mediante emisión de bonos, un parámetro a observar por parte de las entidades involucradas en la transacción tales como banqueros de inversión, calificadoras de riesgo y otros intermediarios es el efecto que dicha transacción tendría sobre su valor. Por un lado, como los bonos son menos costosos que la deuda bancaria, el costo de capital de la empresa podría reducirse incrementando con ello su valor. Por el otro, la inyección de

nuevos recursos como consecuencia de la emisión podría estar asociada con la financiación de nuevos proyectos de crecimiento con rentabilidad, que igualmente incrementarían el valor del negocio.

Una popular medida asociada con la medición de la creación de valor es el MVATM Market Value Added, que es igual al valor de la empresa, obtenido con base en sus futuros flujos de caja libre, menos el valor de mercado de sus activos netos de operación. Cuando la valoración de la empresa se realiza por el método del EVA, el MVA es igual al valor presente de los EVA's futuros. El incremento del MVA y el incremento del EVA en relación con el período anterior, son las dos más populares medidas de creación de valor para los propietarios.

Por último, la valoración de activos intangibles tales como Good Will, marcas, patentes o cualquier tipo de derecho, lo mismo que demandas por competencia desleal o lucro cesante, entre otras, requieren de un ejercicio similar al que se realiza para valorar una empresa.

Las anteriores razones exigen que un ejercicio de valoración sea comprensible para todas las partes interesadas por lo cual debe realizarse un exhaustivo análisis de los aspectos financieros de la empresa y de la industria en la que se desenvuelve. Algunas veces este es un proceso complejo que implica que si el ejercicio no se realiza de manera cuidadosa, las partes involucradas podrían llevarse sorpresas indeseadas.

Por lo tanto, un valorador profesional con experiencia, objetividad y buen juicio se convierte en pieza fundamental para garantizar la transparencia de una transacción en la que deba involucrarse el valor de una empresa.

Ejercicios de aplicación.

La empresa A calcula un CK del 25% y cuenta con unos activos netos de operación de \$167.000.000, la UODI del periodo ascendió a \$48.000.000.

-  Determine el EVA.
-  Cuál es el costo por el uso de los activos.
-  Cuanto es la utilidad mínima esperada por los dueños.

Ejercicios de autoevaluación

La empresa A calcula un CK del 25% y cuenta con unos activos netos de operación de \$167.000.000, la UODI del periodo ascendió 48 millones, con esta información determine el EVA, el costo por el uso de de los activos y la utilidad mínima esperada por los dueños.

Ejercicio EVA

La empresa A cuenta con la siguiente información. UOAI: \$870, Activos netos de operación: \$2.600, Estructura financiera 45:55, Costo del pasivo: 18.5%, TMRR: 23%, tasa impositiva: 32%. Cual es el valor del EVA?

ACTIVIDAD

El estudiante realizará un análisis de valor a partir de informes financieros conseguidos en su región, el cual deberá ser sustentado ante el grupo.

5.4 RESUMEN

5.4.1 RELACIÓN CON OTROS TEMAS

Dentro de la empresa como unidad sistémica inmersa en una sociedad, la gestión financiera reconoce su interdisciplinariedad ya que ella de por sí, involucra otras disciplinas como la contaduría, la economía el análisis financiero entre otras, que permiten ver la organización como un conjunto de actividades llevadas a cabo con objetivos claros de beneficios tanto sociales como individuales representados por los dueños.

6 FUENTES

6.1.1 LIBROS

Banco de la República. Introducción al análisis económico, el caso Colombiano. Editado por el Banco de la República. Bogotá 1990

García, Oscar Leon. Valoración de empresas, gerencia del valor y eva. Ed Prensa moderna editores, Cali. 2003

Baena, Diego. Hoyos, Hernán. Ramirez Jorge. Sistema financiero Colombiano. Bogotá, Ecoe ediciones. Primera edición, 2008

6.1.2 PÁGINAS WEB

www.banrep.gov.co

www.superfinanciera.gov.co

www.bvc.com

<http://sites.google.com/sites/cfreddymartinezgomez44>

<http://sites.google.com/site/hernanmunera6>

Parciales. 3 con un valor de 20% cada uno.

Seguimiento: valor 30%

Co-evaluación: 10%

7 METODOLOGÍA

7.1 PRESENCIAL

En la modalidad presencial se realizará los cursos mediado por la participación del estudiante mediante la implementación de lecturas de apoyo, vistas a la página de la BVC, Superfinanciera, Banco de la República y la implementación de actividades colaborativas donde lo propositivo será de primer orden.

7.2 DISTANCIA

A parte de las horas presenciales de esta modalidad se implementará como herramienta para mantener constante contacto con el estudiante los foros virtuales sobre temas pertinentes al curso y los trabajos individuales y colaborativos, haciendo uso intensivo de los instrumentos facilitados por la WEB.

EVALUACIÓN

Parciales. 3 con un valor de 20% cada uno.

Seguimiento: valor 30%

Co-evaluación: 10%