



Universidad de los Andes
Núcleo Universitario Rafael Rangel
Dpto. de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables

Área de Finanzas

Finanzas I

Tema VIII

Decisiones Financieras a Largo Plazo

Prof. Angel Alexander Higuerey Gómez

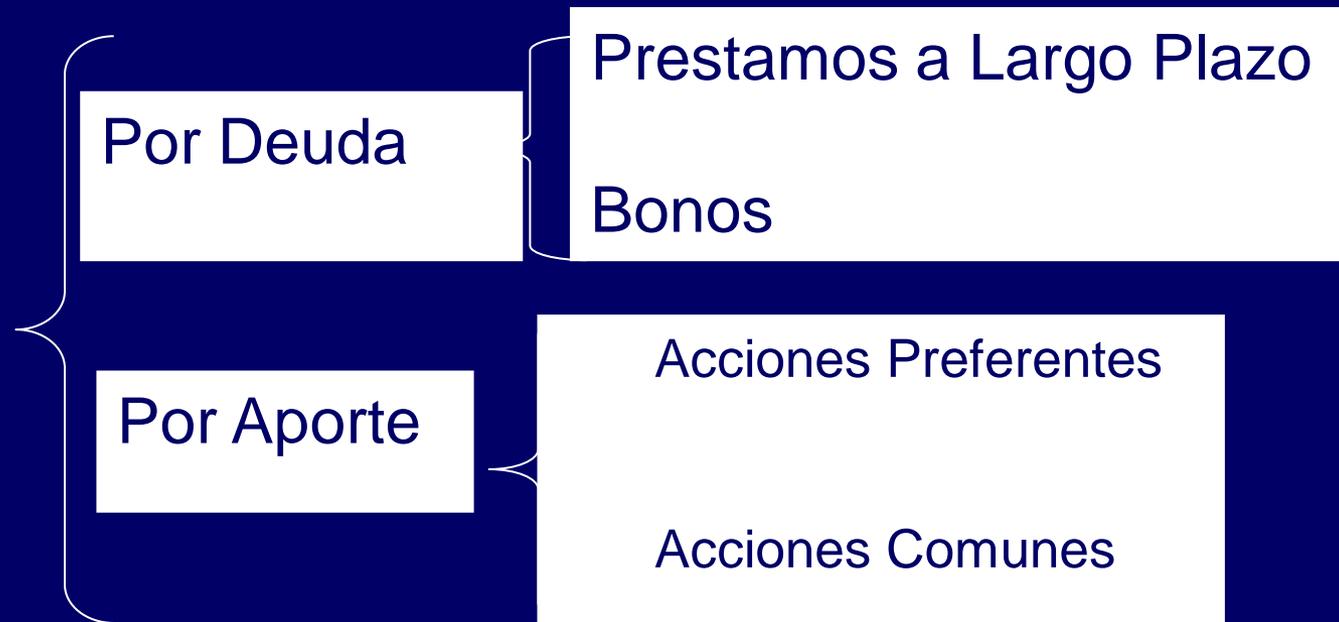
Email: finanzas.a2013@gmail.com

Página web: <http://webdelprofesor.ula.ve/nucleotrujillo/anahigo/index.html>

La Villa Universitaria, mayo, 2013



Financiamiento a Largo Plazo





Financiamiento con Deuda a Largo Plazo

- El financiamiento con deuda a largo plazo se puede obtener de dos formas, la primera consiste en obtener prestado directamente, y se pueden conseguir en diversas instituciones financieras de importancia y a los cuales se deber presentar ciertos requisitos; es lo que conoceremos como Prestamos a Plazo.
 - La segunda opción es mediante la venta de pasivos negociables en forma de bonos, lo cual le permite vender pequeña parte de financiamiento del total del adeudo a varias personas.
-



Financiamiento con Deuda a Largo Plazo

- Cuando un prestamista hace un préstamo a largo plazo pone a disposición del prestatario fondos durante un tiempo especificado.
 - Durante ese tiempo son muchas las cosas que pueden pasar en la situación financiera del prestatario.
 - Con el fin de protegerse el prestamista exige al prestatario a que mantenga su situación financiera y en particular, su posición de circulante a un nivel por lo menos favorable como en el momento en que se hizo el compromiso.
-



Cláusulas o previsiones establecidas en la Deuda a Largo Plazo

□ Cláusulas estándares o Generales:

- Mantenimiento adecuado de Registros
 - Presentación de Estados Financieros
 - Pago de Impuestos y otros compromisos
 - Requerimiento de reparación y mantenimiento
 - Ventas de cuentas por cobrar. El prestatario tiene prohibido las ventas de las cuentas por cobrar
-



Cláusulas o previsiones establecidas en la Deuda a Largo Plazo

□ Cláusulas Restrictivas

- Restricciones de Capital Neto de Trabajo:

- Restricciones de Activos Fijos.

 - Liquidación

 - Adquisición

 - Gravámenes

- Restricción sobre préstamos subsecuentes.

- Prohibición sobre arrendamientos



Cláusulas o previsiones establecidas en la Deuda a Largo Plazo

- ❑ Restricciones de fusiones, consolidaciones o asociaciones con otras empresas
 - ❑ Restricción sobre inversión en valores
 - ❑ Restricciones Administrativas
 - ❑ Restricción sobre el uso del préstamo
 - ❑ Restricción sobre dividendos se establece un límite máximo sobre las utilidades
-



Costo de la Deuda a Largo Plazo

- Vencimiento del préstamo
 - Tamaño del préstamo
 - Riesgo financiero del prestatario
 - Costo Básico del dinero
-



Costo de la Deuda a Largo Plazo (K_d)

- El Costo de la Deuda puede definirse como “El rendimiento que los prestamistas requieren sobre la deuda de la empresa” (Ross, y otros 2.000: 462)

$$PN = V_N + Prima - Descuento - CF$$



Costo de la Deuda a Largo Plazo (K_d)

$$PN = V_N + Prima - Descuento - CF$$

Si $i_b = i_m$	entonces	$PN = VN$	(Venta a la par)
Si $i_b > i_m$	entonces	$PN > VN$	(Venta con prima)
Si $i_b < i_m$	entonces	$PN < VN$	(Venta con descuento)



Cálculo del Costo de la Deuda

- Determinar el Costos de la Deuda antes de impuesto
 - Determinar el Producto Neto
 - Establecer la dimensión temporal de los flujos netos de caja (FNC), asociados con la venta de bono. Recordando que las entradas vendrán determinado por el Producto neto y las salidas por los intereses y el principal de la deuda.
 - Calcular la tasa interna de retorno del bono (TIR)
- Determinar el Costo de la Deuda después de impuesto. El costo de la deuda vendrá dado por el costo del bono deduciendo la parte de los impuestos que es permitido; es decir:



Prestamos a Plazos

Características de los Prestamos a Largo plazo se encuentran las siguientes:

- Fecha de Pago
 - Requisitos de Garantía
 - Opciones de compra de acciones
-



Prestamos a Plazos

Principales suministradores de este tipo de financiamiento, se encuentran:

- ❑ Los Bancos Comerciales
 - ❑ Las Compañías de Seguro
 - ❑ Las compañías financieras Comerciales
 - ❑ Fabricantes de equipos
 - ❑ Otros Institutos Financieros o entes estatales
-



Financiamiento con Bonos Corporativos

- Los Bonos son contratos a largo plazo bajo el cual un prestatario se obliga a hacer pago de interés y del principal en fechas específicas al tenedor del bono; a una tasa determinada que puede ser fija o no bajo un tiempo determinado.
 - La mayoría de los bonos son emitidos con vencimiento de 10 a 30 años.
-

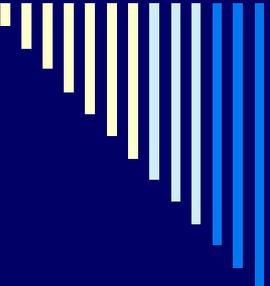


Financiamiento con Bonos Corporativos

Aspectos Legales de los Bonos Corporativos:

Los tenedores de bonos son protegidos legalmente a través de un certificado y de un fiduciario.

- **Certificado de Bonos;** es un documento extenso y complejo en el que se establece las condiciones bajo las cuales se han emitidos los bonos. En este se incluyen los derechos de los tenedores de los bonos y las responsabilidades de la compañía emisora, también se incluye los intereses, los pagos, el vencimiento y las cláusulas vistas anteriormente
 - **El Fiduciario**
-



Fideicomiso

- Es un contrato o convenio en virtud del cual una o más personas, llamada fideicomitente o también fiduciante, transmite bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, de su propiedad a otra persona (una persona física o persona jurídica) llamada fiduciaria, para que ésta administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero, llamado fideicomisario.
-



Financiamiento con Bonos Corporativos

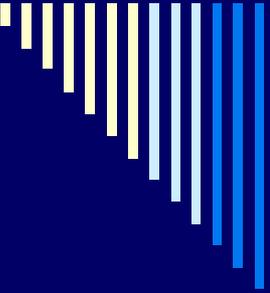
Aspectos Legales de los Bonos Corporativos:

- ❑ La forma del Bono y el instrumento
 - ❑ Descripción del bien cedido en garantía
 - ❑ El monto autorizado para la emisión de bonos
 - ❑ Cláusulas protectoras o convenios que se hagan con respecto al endeudamiento adicional por parte de la Empresa, política de dividendos a seguir, la creación del fondo de amortización
 - ❑ Las cláusulas de redención del bono
-



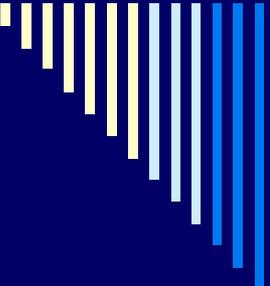
Financiamiento con Bonos Corporativos

- **Aspectos Generales de la emisión de bonos.**
 - **Aspecto de la conversión; estos aspectos le permiten al tenedor de los bonos convertirlos en un cierto número de acciones de tipo común o preferentes.**
 - **Aspecto de Pago; este da al emisor la oportunidad de volver a comprar bonos a un precio establecido antes de su vencimiento.**
 - **Garantías; es un atractivo para los compradores de bonos y representa el derecho a comprar un cierto número de acciones de tipo común a un precio especificado.**
-



Tipos de Bonos

- **Bonos con Garantía Hipotecaria;** que son aquellos que están garantizados por equipos, plantas o terrenos, también pueden ser garantizados por un bien mueble.
 - **Bonos sin Garantía hipotecaria;** que son aquellos cuyos contratos no están garantizados por la cesión de alguna propiedad específica.
-



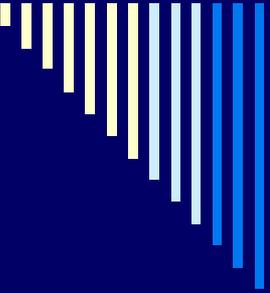
Bonos Garantizados

Prioridad de
Derecho

Hipoteca Senior

Hipoteca subordinada

Hipoteca júnior

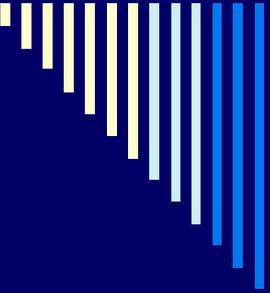


Bonos Garantizados

Derecho a emitir
Valores adicionales

Hipoteca de extremo cerrado, es decir que la empresa no puede emitir mas bonos con esa garantía

Hipoteca de extremo abierto

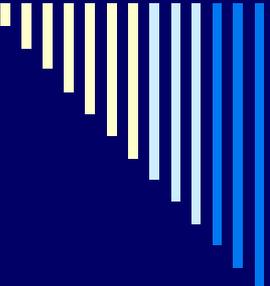


Bonos Garantizados

Según el alcance del gravamen

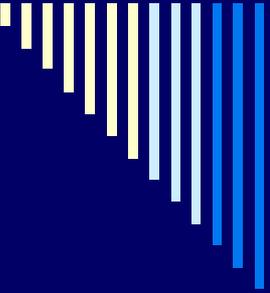
Gravamen Específico

Hipoteca general, sobre la propiedad real (terrenos, edificios y equipos permanentes)



Bonos No Garantizados

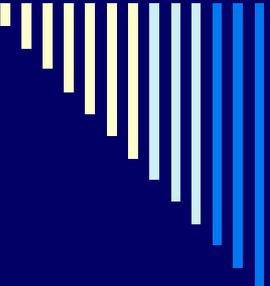
- **Bonos de Deuda;** tiene derecho sobre los activos de la Empresa que queda una vez que se han satisfecho las exigencias de todos los acreedores asegurados.
 - **Bonos sin garantía hipotecaria de deuda subordinada;** es decir que sus derechos están por debajo de las deudas senior; son utilizados cuando el dinero es escaso y los bancos exigen mayor garantía para sus préstamos a corto plazo.
 - **Bonos sobre ingresos;** son aquellos que pagan intereses, solo cuando los ingresos de operación son suficientes para cubrir los intereses, pero al vencimiento se debe pagar el capital.
-



Venta de Bonos.

- Colocación Privada

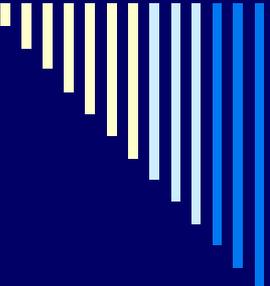
 - Colocación a través de Oferta Pública.
-



Ventaja de los Bonos

Ventajas de las obligaciones a plazo, como medida de financiamiento, tenemos:

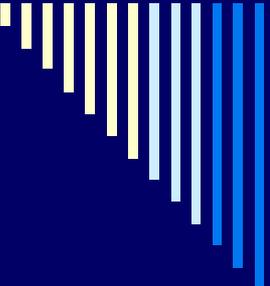
- El costo de la deuda es definido y limitado, y los obligacionistas no participan en las utilidades crecientes**
 - Los accionistas no comparten el control de la empresa con los obligacionistas**
 - La tasa requerida de los bonos es mas baja que la de los accionistas comunes;**
 - El pago de los intereses de la deuda es deducible del impuesto, reduciendo así su costo, no así el dividendo de las acciones preferentes ni de las comunes.**
 - Si se Incluyen la cláusula de reembolso, la empresa puede reducir los cargos fijos cuando los intereses bajan**
-



Ventaja de los Bonos

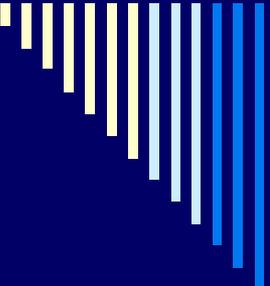
Desventajas de las obligaciones a plazo, como medida de financiamiento, tenemos:

- La deuda es un cargo fijo, y en caso de la Empresa no producir suficientes utilidades, puede caer en quiebra;**
 - Como la deuda tiene fecha fija de vencimiento, se debe estar alerta a la misma para el reintegro del principal;**
 - Las altas tasas de capitalización proveniente del apalancamiento producido por las obligaciones, pueden disminuir el valor de las acciones;**
 - Debido a que es un compromiso a largo plazo, esta conlleva a un mayor riesgo, en caso de que lo planificado no se concrete, entonces la Empresa quedaría con un cargo fijo;**
 - En comparación con la deuda a corto plazo, las condiciones restrictivas impuestas por el contrato de bonos, impiden un mejor desarrollo en el crecimiento de la Empresa;**
 - La Ley de Mercado de VSlores estipula un límite al financiamiento por deuda a largo plazo**
-



Opción de Devolución o pago de Bonos

La empresa se puede encontrar que es más rentable rembolsar una serie de Bonos; tal situación se dará cuando las tasas de intereses han bajado mucho en consideración a como fueron emitidos, y si se puede amortizar sustituyéndolos por otra emisión de pasivo a largo plazo. Es decir que la empresa puede decidir entre la devolución o el pago de los bonos.



Opción de Devolución o pago de Bonos

□ Es importante conocer los siguientes aspectos:

- Prima de pago
 - Descuento y prima de los bonos
 - Costos de emisión y flotación
 - Los impuestos ahorrados por la amortización de los costos de la antigua emisión
 - Intereses superpuestos
-