

Seminario Internacional de
Financiamiento Societario

Anatomía y Fisiología de las Finanzas de las Empresas

Prof. Dr. Ricardo Pascale

Setiembre, 2016

Agenda


- Fisiología financiera: rasgos estilizados
- Anatomía financiera: rasgos estilizados

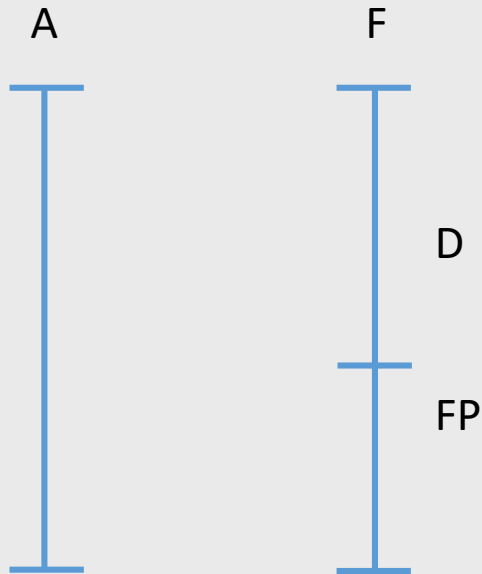
Fisiología financiera: rasgos estilizados

Las grandes funciones financieras

- Inversión
- Financiamiento
- Dividendos

Las grandes funciones financieras

Balance contable  Finanzas



Las grandes funciones financieras

Un primer gran entendimiento

Contable

Finanzas

Devengado

Caja

Sin tiempo

Tiempo

Certidumbre

Incertidumbre

Las grandes funciones financieras

Un segundo gran entendimiento

Estas funciones pueden ser **activas** o **residuales**.

Una patología financiera frecuente:

El financiamiento es residual

Financiamiento

Un primer entendimiento

El costo de las deudas es subsidiado por el Fisco de los países, no así el costo de los fondos propios.

Financiamiento

Un segundo entendimiento

El costo de los fondos propios es mayor que el de las deudas.

Por qué?

Incertidumbre

Financiamiento

Un tercer entendimiento

Cuál es el costo de los fondos propios?

Es el costo de oportunidad.

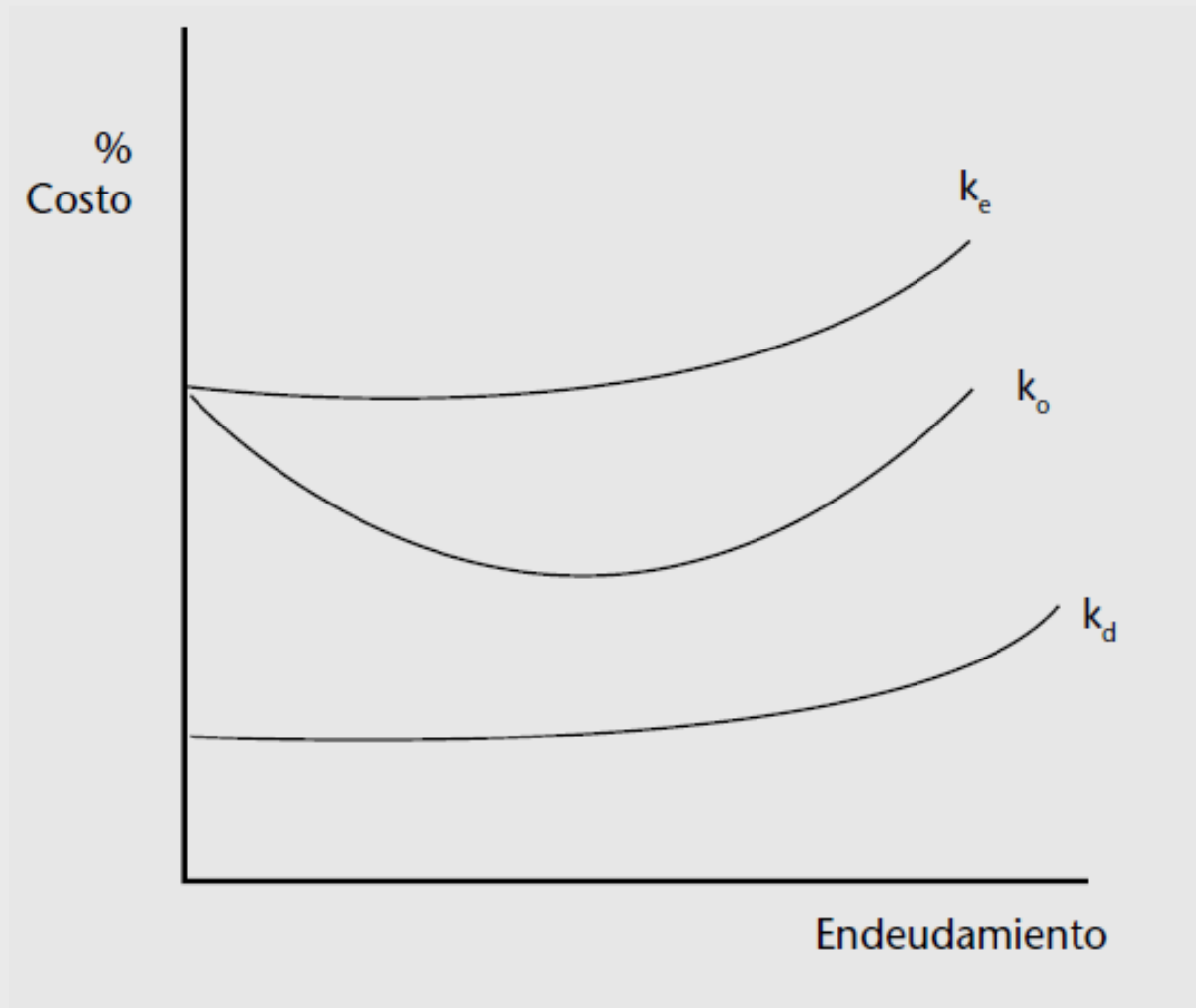
Financiamiento

Hasta dónde se debe endeudar una empresa?

Un primer entendimiento

donde se minimiza el costo del capital.

Financiamiento



Financiamiento

Un segundo entendimiento

La firma se endeuda hasta donde su flujo de fondos en periodos recesivos permitan repagar los servicios de deuda, dada una situación de riesgo tolerable.

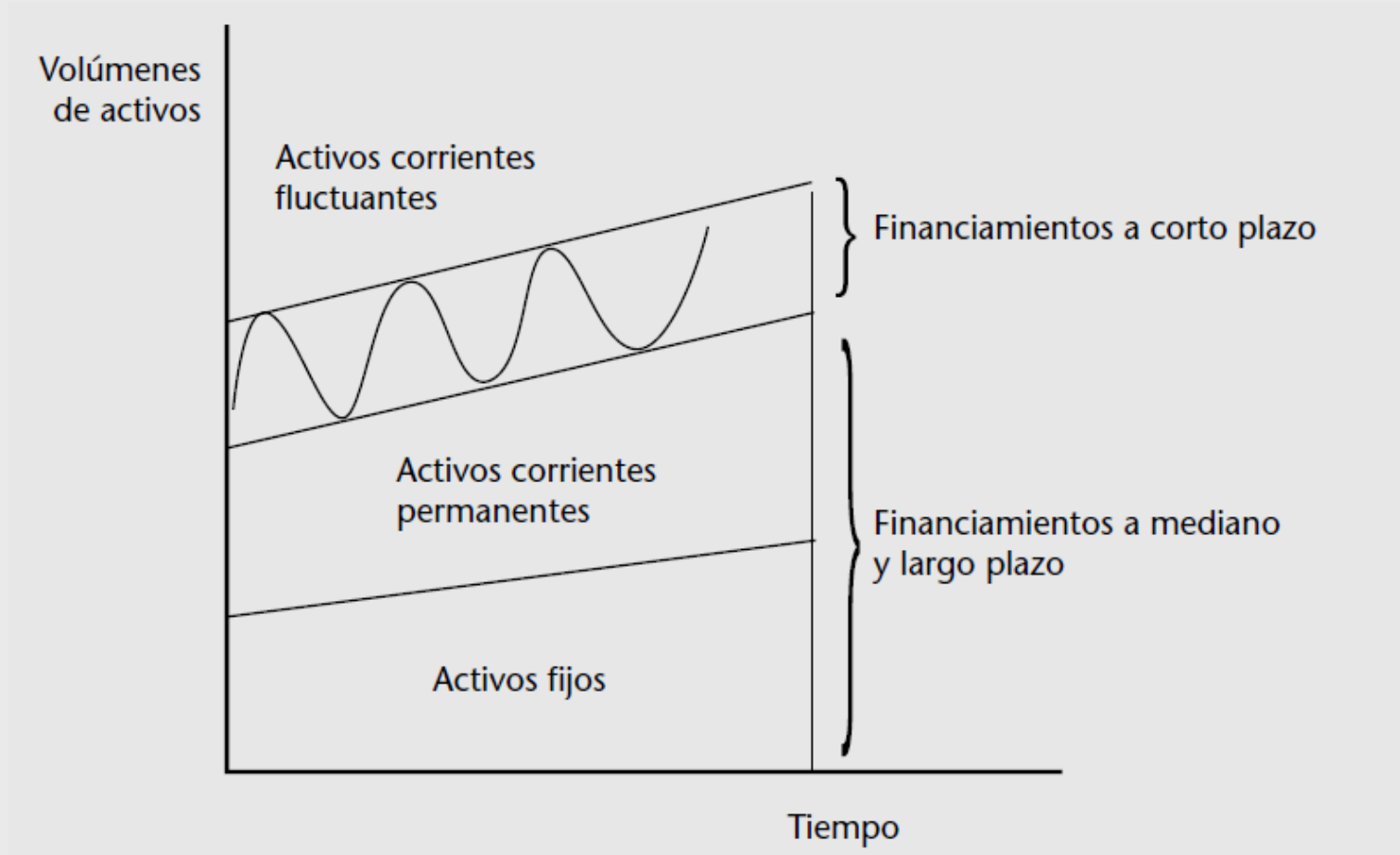
Financiamiento

Un tercer entendimiento

El viejo paradigma: se financia con fuentes de largo plazo los activos fijos.

Paradigma contemporáneo: se financia con fuentes de mediano y largo plazo los activos permanentes (la porción permanente de cada activo corriente y los activos fijos)

Financiamiento



Financiamiento

Una patología financiera habitual:

Financiar con fuentes de corto plazo activos permanentes.

Incertidumbre

- *Viejo paradigma:* Certidumbre
- *Paradigma contemporáneo:* del futuro lo único cierto que tenemos, es que es incierto.

La opinión de algunos eminentes pensadores:

- Frank Knight

- Keynes

- Samuelson (premio Nobel de Economía)

- Arrow (premio Nobel de Economía)

Incertidumbre

Una patología frecuente:

Suponer que los procesos financieros están en certidumbre.

Anatomía financiera: rasgos estilizados

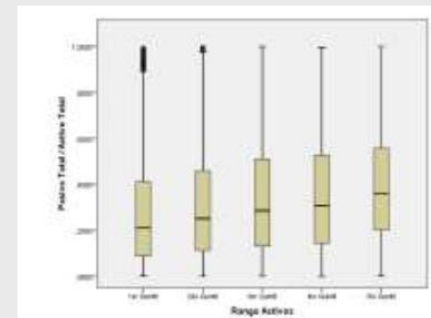
Estructura Financiera

Industria Manufacturera – Pasivo Total/Activo Total – por Año y Total Sector

Estadísticos Descriptivos	Total Sector C			
	2009	2010	2011	2012
No. de Casos	2.974	2.974	2.984	2.979
Media Ponderada	42,2%	42,4%	42,5%	41,7%
Media	35,5%	34,5%	34,0%	33,1%
Mediana	30,8%	29,7%	29,0%	27,9%
Desv. típ.	24,9%	24,7%	24,6%	24,1%
Amplitud intercuartil	38,1%	37,6%	37,3%	35,5%
Asimetría	0,592	0,637	0,675	0,736
Curtosis	-0,591	-0,537	-0,463	-0,318

Estructura Financiera

Box-Plot – Pasivo Total/Activo Total por Rango de Activos



Un primer hallazgo:

A mayor tamaño, mayor endeudamiento

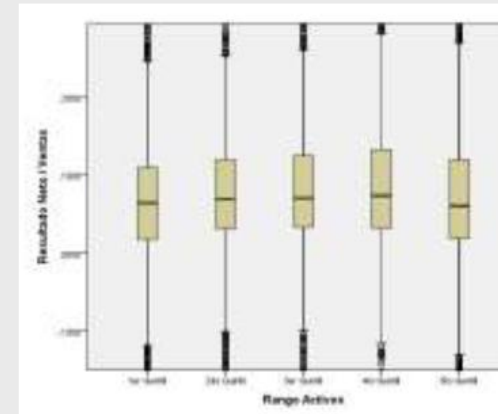
Estructura Financiera

Industria Manufacturera – Resultado Neto/Ventas – por Año y Total Sector

Estadísticos Descriptivos	Total Sector C			
	2009	2010	2011	2012
No. de Casos	3.107	3.123	3.118	3.095
Media Ponderada	7,2%	5,7%	6,0%	5,2%
Media	6,6%	6,9%	7,2%	6,6%
Mediana	6,6%	6,8%	6,9%	6,7%
Desv. tip.	11,5%	11,3%	11,2%	11,7%
Amplitud intercuartil	9,0%	9,5%	9,9%	9,5%
Asimetría	-0,944	-0,891	-0,716	-0,890
Curtosis	4,689	4,540	4,184	4,222

Estructura Financiera

Box-Plot – Resultado Neto/Ventas - por Rango de Activos



Un segundo hallazgo:

La ganancia sobre ventas da un resultado similar al del endeudamiento, algo más atemperado.

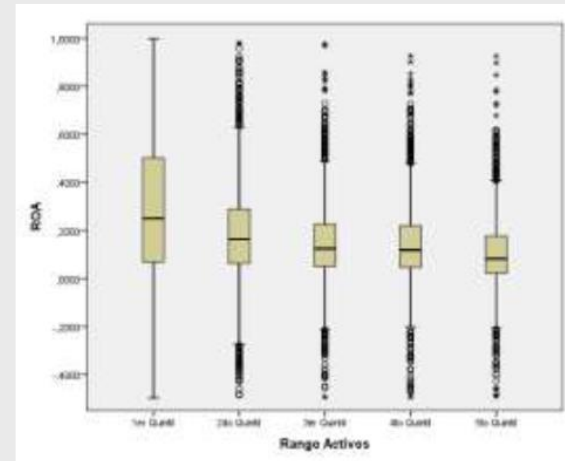
Estructura Financiera

Industria Manufacturera – ROA – por Año y Total Sector

Estadísticos Descriptivos	Total Sector C			
	2009	2010	2011	2012
No. de Casos	-	3.078	3.081	3.076
Media Ponderada	-	7,9%	8,0%	7,6%
Media	-	16,4%	15,8%	14,9%
Mediana	-	13,1%	12,8%	11,7%
Desv. tip.	-	21,3%	20,6%	21,2%
Amplitud intercuartil	-	21,2%	21,2%	19,7%
Asimetría	-	0,759	0,617	0,775
Curtosis	-	2,064	1,955	2,179

Estructura Financiera

Box-Plot – ROA - por Rango de Activos



Un tercer hallazgo:

A mayor tamaño, menor rentabilidad sobre activos.

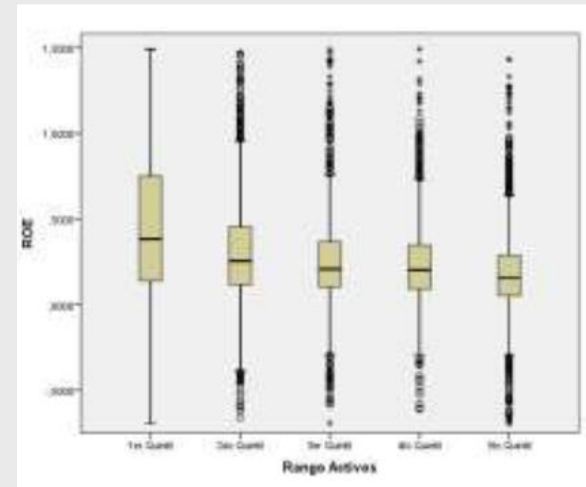
Estructura Financiera

Industria Manufacturera – ROE – por Año y Total Sector

Estadísticos Descriptivos	Total Sector C			
	2009	2010	2011	2012
No. de Casos	-	2.838	2.840	2.845
Media Ponderada	-	14,3%	14,5%	14,5%
Media	-	28,1%	26,4%	24,3%
Mediana	-	22,1%	21,8%	19,0%
Desv. tip.	-	31,4%	29,9%	29,8%
Amplitud intercuartil	-	32,5%	29,6%	28,2%
Asimetría	-	0,856	0,764	0,826
Curtosis	-	1,779	2,005	2,169

Estructura Financiera

Box-Plot – ROE por Rango de Activos



Un cuarto hallazgo:

A mayor tamaño de empresa, menor rentabilidad sobre el Patrimonio Neto.

Estadísticos descriptivos 2015

	N	Media	Desv. típ.	Varianza	Asimetría	Curtosis
	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico
Pasivo Total /Activo Total	89	,4842095531	,21270877683	,045	,279	-,743
Resultado Neto /Ventas	89	,025030044698	,1023519688936	,010	-2,525	9,194
ROA Res. Neto/ Activo T	89	,043075015200	,0849072975162	,007	-,632	,698
ROE Res. Neto/Pat. Neto	89	,07336972906	,219293229116	,048	-1,854	4,683

Estadísticos descriptivos 2014

	N	Media	Desv. típ.	Varianza	Asimetría	Curtosis
	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico
Pasivo Total /Activo Total	96	,4785016685	,22104610736	,049	,306	-,879
Resultado Neto /Ventas	96	,027955442965	,1090715447606	,012	-2,973	12,540
ROA Res. Neto/ Activo T	96	,052723034263	,0880741199662	,008	-,721	,692
ROE Res. Neto/Pat. Neto	96	,075117472854	,2362335180377	,056	-1,882	4,269