



Finanzas corporativas y estudio de casos

Autor: Alejandro Narváez Licerias

© Derechos de autor registrados:

Empresa Editora Macro EIRL

© Derechos de edición, arte gráfico y diagramación reservados:

Empresa Editora Macro EIRL

Coordinación de edición:

Magaly Ramon Quiroz

Diseño de portada y diagramación:

Fernando Cavassa Repetto

Edición a cargo de:

© Empresa Editora Macro EIRL

Av. Paseo de la República N.° 5613, Miraflores, Lima, Perú

☎ Teléfono: (511) 748 0560

✉ E-mail: proyectoeditorial@editorialmacro.com

🌐 Página web: www.editorialmacro.com

Primera edición: Marzo 2017

Tiraje: 1000 ejemplares

Impresión

Talleres gráficos de la Empresa Editora Macro EIRL

Jr. San Agustín N.° 612-624, Surquillo, Lima, Perú

Marzo 2017

ISBN N.° 978-612-304-506-7

Hecho el depósito legal en la Biblioteca Nacional del Perú N.° 2017-03366

Prohibida la reproducción parcial o total, por cualquier medio o método, de este libro sin previa autorización de la Empresa Editora Macro EIRL.

Prólogo del autor	13
Abreviaturas empleadas	21
Simbología utilizada	25
Algunas fórmulas empleadas	27

CAPÍTULO 1

EL ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA EMPRESA

1. Consideraciones previas.	32
2. Principales herramientas del análisis y diagnóstico económico y financiero. . .	33
3. Limitaciones de los estados financieros	36
4. Los ratios como herramientas del análisis económico y financiero	37
4.1. Indicadores de análisis basados en los estados financieros	38
4.2. Indicadores de análisis basados en el concepto de <i>cash flow</i> o flujo de caja	46
4.3. Indicadores de análisis económicos basados en la creación de valor	48
4.4. Los ratios bursátiles.	50
Siglas y significados.	55
Casos desarrollados	56
CASO 1: Empresa Industria Textil S.A.A.	56
CASO 2: Empresa Siderúrgica del Santa S.A.A..	65
CASO 3: Empresa Confecciones Fashion S.A.C.	72
CASO 4: Empresa Cosméticos Paris S.A.C.	75
CASO 5: Empresa Minera Cerro Azul S.A.C.	81
CASO 6: Empresa Río Tinto S.A.	85
CASO 7: Empresa Metales Peruanos S.A.A.	93
CASO 8: Empresa Textiles Unión S.A.	108

CASO 9: Empresa Alimentos del Norte S.A.	122
5. Análisis comparativo sobre el estado económico y financiero de las empresas peruanas presentado por sectores: 2010-2015	133
5.1. Sector minero	136
5.2. Sector hidrocarburos (petróleo y gas).	145
5.3. Sector energía eléctrica	155
5.4. Sector de servicios financieros (bancos)	164
5.5. Sector industrial.	171
5.6. Sector comercio	179
5.7. Sector empresas del Estado	186
5.8. Rentabilidad promedio por sectores económicos	197
Casos para resolver	200
CASO 1: Empresa Textiles Porvenir S.A.A.	200
CASO 2: Empresa Industrias Gamma S.A.	204
CASO 3: Empresa Alimentos Orgánicos S.A.C.	208
Anexo: Principales ratios empleados en el análisis económico y financiero	214
Referencias bibliográficas	215

CAPÍTULO 2

POLÍTICAS Y DECISIONES DE INVERSIÓN

1. Consideraciones previas.	218
2. Inversiones reales y financieras.	219
2.1. Inversiones reales o económicas	219
2.2. Inversiones financieras o colocaciones	221
3. Aspectos prácticos relativos a la estimación de los flujos de caja	222
3.1. El flujo de caja contable (FCC)	223
3.2. El flujo de caja disponible para el accionista (FCA)	223
3.3. Flujo de caja libre o <i>free cash flow</i> (FCL)	224
3.4. Flujo de caja de capital o capital <i>cash flow</i> (FCK)	225
3.5. Utilidad vs. flujo de caja: el caso de Comercial Orión S.A.	225
3.6. Los flujos de cajas marginales o incrementales	228
3.7. El horizonte de evaluación o vida útil del proyecto	228
3.8. Valor residual de la inversión	229
3.9. El efecto de la inflación en los flujos de caja	229
3.10. El efecto de los impuestos en los flujos de caja	230
3.11. El capital de trabajo y el flujo de caja.	230
4. El riesgo y la tasa de descuento en los proyectos de inversión	230
5. La tasa de descuento y el costo de capital	232
5.1. El costo de los recursos propios	234
5.2. El costo de los recursos ajenos	235
5.3. Costo de capital promedio ponderado (CCPP-WACC).	236
Casos desarrollados	237
CASO 1: Empresa Pirámide S.A.C. (Cálculo de los flujos de caja neto de un proyecto de ampliación)	237

CASO 2: Empresa Alfa S.A. (Diferencia entre el flujo de caja y la utilidad)	242
CASO 3: Empresa Comercial Rojas S.A.C. (Diferencia entre flujo de caja operativo y no operativo)	248
CASO 4: Empresa Los Andes S.A.C. (Flujos de caja y estados financieros proyectados)	253
CASO 5: Empresa Hermanos del Valle I S.A.C. (Proyectos de inversión y flujos de caja con tasa de reinversión)	256
CASO 6: Empresa Hermanos del Valle II S.A.C. (Proyectos de inversión no homogéneos)	263
CASO 7: Empresa Los Alpes S.A.C. (Proyecto de inversión en presencia de inflación)	267
CASO 8: Empresa Alva Hermanos S.A.C. (Proyecto de inversión y flujos de caja con inflación)	271
CASO 9: Empresa Tejidos Andinos S.A.C. (Evaluación de una inversión de sustitución de activos fijos)	273
CASO 10: Empresa Shoes Machine S.A.C. (Evaluación de una inversión de sustitución y ahorro fiscal)	277
CASO 11: Empresa Emporium de Gamarra S.A.C. (Evaluación de una inversión de sustitución e ingresos incrementales)	280
CASO 12: Empresa Constructora Roxi S.A. (Evaluación de una inversión de expansión y costos de capital)	283
CASO 13: Empresa Servicios Generales S.A.C. (Viabilidad económica de un proyecto de inversión y análisis de sensibilidad)	287
CASO 14: Empresa Alimentos Orgánicos S.A.C. (Evaluación de un proyecto de exportación y punto de equilibrio)	292
CASO 15: Empresa Acumuladores de Energía S.A. (Evaluación económica y financiera de un proyecto de internacionalización)	299
CASO 16: Empresa de Turismo Rubial S.A.C. (Evaluación económica de una desinversión de activos)	308
CASO 17: Empresa Industrias Unidas S.A.A. (Proyecto de expansión y desinversión de activos)	312
CASO 18: Empresa Hoja Redonda S.R.L. (Proyecto de inversión y el análisis del punto de equilibrio)	320
CASO 19: Empresa Tres por Dos S.A.C. (Proyecto de inversión y desinversión de activos)	324
Casos para resolver	329
CASO 1: Empresa Refinería Metales Perú S.A. (Evaluación económica y punto de equilibrio)	329
CASO 2: Empresa Industrias Palomino S.A.A. (Factibilidad económica y financiera de un proyecto de inversión)	330
CASO 3: Empresa Hilanderías y Confecciones Unidas S.A.C. (Evaluación económica y financiera de un proyecto de inversión)	333
Referencias bibliográficas	335

CAPÍTULO 3

POLÍTICAS Y DECISIONES DE FINANCIACIÓN

1. Consideraciones previas.	338
2. Estructura financiera óptima de capital (EFO).	338
2.1. La tesis de Modigliani y Miller (MM).	341
2.2. La tesis tradicional	342
3. Política de dividendos y estructura financiera	344
Casos desarrollados	348
CASO 1: Empresa Maquinarias y Repuestos S.A.C. (Estructura financiera y costo de capital)	348
CASO 2: Empresa Agroindustrias Campoverde S.A.C. (Factibilidad financiera de un proyecto de inversión y costo de capital).	352
CASO 3: Empresa Canteras y Ladrillos MAC S.A. (Emisión de renta variable y rentabilidad esperada)	359
CASO 4: Empresa minera Cordillera Negra S.A.A. (Aumento de capital y certificados de suscripción preferente).	362
CASO 5: Empresa Cobriza S.A.A. (Emisión de acciones en dos series y certificados de suscripción preferente)	365
CASO 6: Empresa Agroindustrias del Norte S.A.A. (Aumento de capital y ejercicio de derechos de suscripción preferente)	372
CASO 7: Empresa Alpaca Andina S.A.C. (Estructura financiera y grado de apalancamiento total)	378
CASO 8: Empresa Cordillera de las Minas S.A.A. (Estructura financiera óptima, punto de equilibrio y certificados de suscripción)	383
CASO 9: Empresa Pesquera Pacífico S.A.A. (Puntos de ruptura y costo de capital marginal).	389
CASO 10: Empresa Sumac Rummy S.A. (Tasa interna de rentabilidad y costo de capital marginal).	393
CASO 11: Empresa Dulces San Valentín S.A. (Tasa interna de rentabilidad, punto de ruptura, costo de capital marginal)	397
CASO 12: Empresa Aceros del Sur S.A. (Tasa interna de rentabilidad, punto de ruptura, costo promedio marginal)	400
CASO 13: Empresa Energía de América S.A. (Estructura financiera y costo de capital marginal)	404
CASO 14: Empresa América Real State S.A. (Costo efectivo de la emisión de bonos convertibles en acciones)	411
CASO 15: Empresa de Comunicaciones y Telefonía S.A.A. (Costo efectivo de bonos canjeables con acciones antiguas)	416
CASO 16: Empresa de Cementos América S.A.A. (Costo de capital promedio ponderado y política de dividendos)	420
CASO 17: Empresa Maquinarias y Equipos S.A.A. (Reestructuración de pasivos y maximización del precio de las acciones)	427
CASO 18: Empresa Agrícola y Ganadería Chavín de Huántar S.A.A. (Leasing financiero vs. crédito bancario)	433

Casos para resolver	438
CASO 1: Empresa Súper Compañía de Seguros S.A.A. (Bonos canjeables)	438
CASO 2: Empresa Cementos Yurak S.A.A. (Estructura financiera óptima y viabilidad económica del proyecto)	441
CASO 3: Empresa Retail Peru Holding (Aumento de capital y rescate de bonos)	444
CASO 4: Empresa Inmobiliaria Edifica S.A.C. (Bonos convertibles)	447
CASO 5: Empresa Fondo Mivivienda S.A. (Bonos corporativos)	450
CASO 6: Empresa Banco Ripley Perú S.A. (Certificados de depósito negociables)	453
CASO 7: Empresa Mi Banco, Banco de la Microempresa S.A. (Bonos subordinados)	456
CASO 8: Empresa Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. (Instrumentos de corto plazo)	459
Anexos	462
Referencias bibliográficas	486

CAPÍTULO 4

PLANIFICACIÓN FINANCIERA

1. Consideraciones previas.	488
2. La estrategia financiera	489
3. El plan financiero a largo plazo.	490
4. El plan financiero a corto plazo	492
5. Control de la gestión financiera	493
6. Contenido y diseño del plan financiero	494
6.1. Las hojas auxiliares de información.	496
6.2. Estado de resultados proyectado	496
6.3. Estado de capital de trabajo proyectado	497
6.4. Presupuesto de capital proyectado	498
6.5. Presupuesto de tesorería proyectado	500
6.6. Estado de situación financiera proyectado	501
6.7. Cuadro de control financiero <i>ex ante</i>	502
Casos desarrollados	504
CASO 1: Empresa Platería URPI S.A.C. (Plan financiero de una empresa industrial)	504
CASO 2: Empresa Muebles y Objetos para el Hogar S.A. (Plan financiero de una empresa comercial)	517
CASO 3: Empresa Industrias Albán S.A.C. (Plan financiero de una empresa industrial)	528

Casos para resolver	536
CASO 1: Empresa Mundo Textil S.A. (Plan financiero de una industria en expansión)	536
CASO 2: Empresa Alimentos Frescos S.A.C. (Plan financiero de reemplazo y ampliación de activos)	540
Referencias bibliográficas	544

CAPÍTULO 5

TÓPICOS ESPECIALES

1. Fusiones y adquisiciones (F&A) de empresas	546
1.1. Consideraciones previas	546
1.2. Razones de las fusiones y adquisiciones (F&A) de empresas	547
1.3. Causas de éxito y fracaso de las F&A	548
1.4. Etapa del proceso de fusión	550
Casos desarrollados	551
CASO 1: Empresas Cementos Rumi S.A.A. y Cementos Allpa S.A.A. (Fusión horizontal)	551
CASO 2: Empresas China Fishery Holding e Inkasur S. A. (Adquisición de empresas)	557
Casos para resolver	561
CASO 1: Empresas Inmuebles Panamericana S.A. y Centro Comercial Mega Plaza Chimbote de Perú (Adquisición de empresas)	561
CASO 2: Empresas Consorcio Financiero S.A. y La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. (Adquisición de empresas)	568
2. Valoración de empresas	574
2.1. Consideraciones previas	574
2.2. Método del flujo de caja libre descontado (<i>free cash flow</i>)	577
2.3. Estrategia del precio de la oferta	583
Casos desarrollados	584
CASO 1: Empresa Hoteles de América S.A. (Valoración de una fusión por absorción)	584
CASO 2: Empresa Industrias Alfaro S.A. (Valoración de una fusión por absorción)	590
3. Quiebra de empresas y reestructuración financiera	604
3.1. Consideraciones previas	604
3.2. Síntomas de empresas en crisis	608
3.3. Causas de quiebra de empresas	609
3.4. Reestructuración financiera: los primeros pasos	610
3.5. Alternativas de reestructuración financiera	610
3.6. Marco legal de la reestructuración financiera	611
3.7. Métodos para prevenir la quiebra de empresas.	613

Casos desarrollados	617
CASO 1: Empresa La Moderna S.A. (Reestructuración financiera de una quiebra técnica)	617
Casos para resolver	626
CASO 1: Empresa Bakelita y Anexos S.A. (Plan de reestructuración de una empresa insolvente)	626
CASO 2: Empresa Doe Run Perú (Propuesta de reestructuración patrimonial).	629
CASO 3: Empresa Consorcio Textil del Pacífico S.A. (Reestructuración patrimonial)	651
Referencias bibliográficas	685
Glosario	687
Bibliografía general.	715

Capítulo 1

El análisis y diagnóstico económico y financiero de la empresa

Contenido

1. Consideraciones previas
2. Principales herramientas del análisis y diagnóstico económico y financiero
3. Limitaciones de los estados financieros
4. Los ratios como herramientas del análisis económico y financiero

Casos desarrollados

5. Análisis comparativo sobre el estado económico y financiero de las empresas peruanas presentado por sectores: 2010-2015

Casos para resolver

Anexo: Principales ratios empleados en el análisis económico y financiero

Referencias bibliográficas

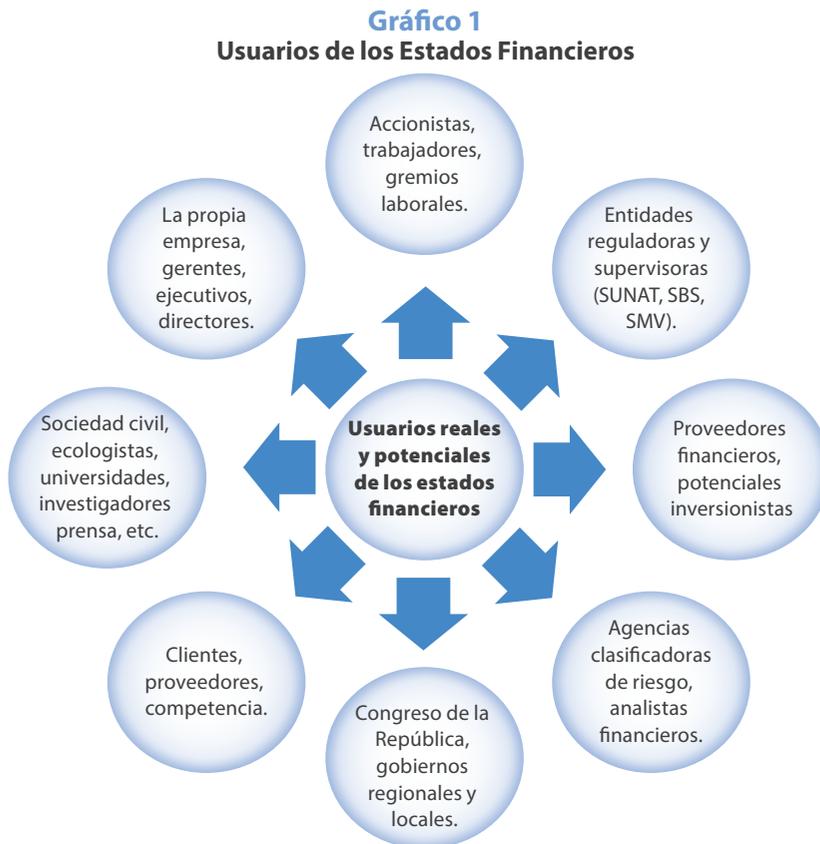
Palabras clave

- Análisis bursátil
- Análisis de ratios
- Análisis económico
- Análisis financiero
- Apalancamiento financiero
- Capital de trabajo
- Costo de capital
- Dividendo por acción
- Estados financieros
- Estructura financiera
- Flujo de caja
- Ratio de endeudamiento
- Ratio precio-ganancia
- Rentabilidad económica
- Rentabilidad financiera
- Periodo promedio de maduración financiera
- Utilidad por acción
- Valor económico agregado

1. Consideraciones previas

El proceso de análisis y diagnóstico económico y financiero de una empresa consiste en la aplicación de herramientas y técnicas analíticas a sus estados financieros, con el fin de obtener medidas y relaciones que sean significativas y útiles para la toma de decisiones. Así, el análisis económico y financiero cumple la función esencial de *convertir los datos* en información relevante. Paradójicamente, en esta era de la revolución de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (TIC), ante una «sobrecarga de información», la información útil y de calidad resulta ser un bien escaso.

El proceso de análisis de los estados financieros puede describirse de varias formas y depende de las necesidades de información y de los objetivos que persiga cada usuario interno o externo de la empresa. En el gráfico 1 puede verse a aquellos que usan los estados financieros.



Respecto al análisis de los estados financieros, además, puede mencionarse que es útil como:

- Herramienta de apoyo frente a las decisiones de inversión, financiación, fusiones, adquisiciones, variaciones de capital, emisión de deudas, oferta pública de compra de acciones, salida a la bolsa, etc.
- Herramienta de previsión de la situación actual y de los resultados financieros futuros de la empresa.