



20  
29  
FACULTAD DE CONTADURIA  
Y ADMINISTRACION



Universidad Nacional Autónoma de México

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION  
REGISTRACION DE  
SEMINARIOS Y  
EXAMENES PROFESIONALES  
U. N. A. M.

87/456.

**VARIAS ALTERNATIVAS DE FUENTES  
DE FINANCIAMIENTO**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE  
QUE EN OPCION AL GRADO DE  
LICENCIADO EN CONTADURIA**

**P R E S E N T A  
ANA MA. GARCIA MIRANDA**

**DIRECTOR DE SEMINARIO  
C. P. ROBERTO DUTILLY PALMER**

**MEXICO, D F.**

**1985**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# I N D I C E

## VARIAS ALTERNATIVAS DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

### CAPITULO I

Introducción e Importancia de las Fuentes de Financiamiento

1.1.-Definición de Función Financiera.

1.2.-Concepto de Fuentes de Financiamiento.

1.3.-Fuentes de Financiamiento y su relación  
con Economía.

### CAPITULO II

Fuentes Externas de Financiamiento

II.1.- Importancia de la estructura de la  
Empresa.

II.2.-Financiamiento en las empresas

II.3.-Otros orígenes de los Fondos Externos.

II.3.1.- Financiamiento en la Banca Extranje-  
ra, Estructura del Sistema Bancario  
Mexicano.

### CAPITULO III

Financiamiento Interno.

III.1.- Definición

III.2.-Características del Financiamiento.

III.2.1.-Financiamiento con deuda.

III.2.2.-Acciones Previligiadas.

III.2.3.-Acciones Comunes.

III.2.4.-Utilidades retenidas.

III.3.-Los mercados de dinero y capital.

III.3.1.-Obtención y Administración de Fondos  
a Largo Plazo.

III.3.2.-Políticas de dividendos

III.3.3.-Factores que influyen en la Política de  
Dividendos.

#### CAPITULO IV

Apalancamiento Financiero.

IV.1.-Generalidades

IV.2.-Apalancamiento Financiero y de Operación.

IV.2.1 Apalancamiento Operativo.

IV.2.2.Apalancamiento Financiero.

IV.3.-Uso del apalancamiento Financiero

IV.4.-Apalancamiento Optimo.

Conclusión.

#### CAPITULO V

V.1.-Generalidades

V.2.-Repercusión de la Inflación en una Entidad en:

a)Utilidades

b)Capital.

c)Préstamos.

V.2.-Antecedentes que originan la inflación.

V.4.-Áreas que afectan la inflación y algunas sugerencias.

V.4.1.-Precio de venta y costo de reposición.

V.4.2.-Conservación y Desarrollo de la capacidad Operativa.

#### APENDICE

Análisis del riesgo y preparación de Presupuestos de capital. (Tomando en cuenta riesgo, certidumbre y certeza.)

Conclusiones

Bibliografía.

## I N T R O D U C C I O N

Entre las principales actividades que se le atribuyen a la función financiera, es la responsabilidad de la utilización óptima de los fondos en las diferentes áreas de la empresa, por lo que es importantes generarse un financiamiento adecuado para cubrir las obligaciones y obtener utilidades, las finanzas no pueden estar separadas del uso y obtención de fondos porque está íntimamente relacionado.

Las finanzas no pueden ir separadas de la economía, es decir, que cualquier sector económico en diferentes grados operan bajo un sistema financiero. Cuando un producto o servicio es vendido se realiza una operación financiera, que a manera repetitiva va formando activos monetarios que se deben invertir a su vez otros sectores (en crecimiento) que requieren de estos activos monetarios para el desarrollo de sus proyectos.

En nuestra economía en particular la intermediación en el sistema financiero, es una función del gobierno; las metas que se fijan en los planes generales en la economía afectan directamente al sistema.

La importancia de la economía en el desarrollo del ambiente financiero puede describirse mejor a la luz de dos campos de la,

economía: La Macroeconomía y la Microeconomía que se ocupa de la totalidad del ambiente institucional e internacional en que una empresa debe operar, en tanto la microeconomía se ocupa en determinar las estrategias óptimas de operación de empresas e individuos.

#### Aspectos Macroeconómicos:

En México, los trastornos vinculados al proceso inflacionario en el lapso de 1976 a 1977 y después con características más graves en 1982 a 1983; dentro del lapso comprendido entre - - 1972 y 1984 se registraron dos ciclos de auge-depresión de - corto plazo, relacionado estrechamente con la programación - sexenal del gasto público. Las dos administraciones que antecedieron a la actual, se iniciaron con presupuestos austeros en 1971 y en 1977 respectivamente; durante los años siguientes aceleraron el gasto, impulsando con ello al crecimiento - económico.

El ciclo inflacionario de mediano plazo, se originó en 1972, cuando se cuestionó el modelo de "desarrollo estabilizador" para sustituirlo al de "Desarrollo compartido", el cual se - caracterizó por la expansión del gasto público y por el ex\_ c\_ sivo financiamiento con endeudamiento interno y externo.

Como nos podemos dar cuenta entre los principales aspectos económicos, vemos el crecimiento con inflación, trastorno provocado por el exagerado gasto interno, inflexibilidad de la política cambiaria, con la presencia del proceso inflacionario, las estrategias financieras y en general, la programación y realización de las diversas actividades productivas, y comerciales, se han influido por factores condicionantes - que en casos importantes, cambian rápido y sustancialmente - debido, en gran parte, a las modalidades que presenta el manejo de la política económica.

Todo el aspecto macroeconómico, repercute sin duda en el aspecto microeconómico, o sea, estanca el desarrollo industrial o comercial, ya que el fondo del problema es en gran parte, económico, después de estas crisis inflacionarias una empresa debe construirse en forma adecuada a los tiempos actuales y a los que nos esperan, ser durable y esperar que los acontecimientos económicos futuros se mantengan dentro de los límites que no pongan en peligro a la empresa.



## I.1 Definición de Función Financiera.

La Función Financiera en la empresa consiste en mantenerla abastecida de fondos suficientes que son necesarios para su adecuado funcionamiento, procurando obtenerlos en condiciones favorables para la misma, la inversión de los fondos sobrantes de la manera más adecuada y el mantenimiento de una situación económica desahogada que repercuta en crédito y solvencia del propio organismo.

Además de estas responsabilidades: la función financiera, a través de los años se ha ido no solo modificando, sino aumentando en sus actividades, debido al aumento de Unidades comerciales y otras; las empresas han aumentado sus productos y diversificación geográfica, el rápido progreso en la comunicación y el transporte, el aumento del gasto en investigación y desarrollo ha acelerado el ritmo de cambio de la economía.

A todo esto aunado a la toma de decisiones financieras, la gestión financiera se aplica también a los asuntos diarios de administración de la empresa en la planificación y el control del beneficio, así es como está relacionada con casi todos los departamentos o divisiones de la empresa, porque ve los objeti-

vos generales del beneficio, mide los progresos y los resultados frente a las normas, las acciones y los ajustes para ayudar a la compañía a moverse a sus metas y objetivos a obtener fondos para financiar activos fijos.

La gestión financiera se ocupa de los muchos aspectos del análisis de los coeficientes financieros que se utilizan para el control de la actuación de la empresa. Estos coeficientes son:

- a) Liquidez
- b) Relación de endeudamiento
- c) Actividad
- d) Rentabilidad
- e) Crecimiento
- f) Valoración

Liquidez.- Mide la capacidad de la empresa para hacer frente al vencimiento de sus obligaciones financieras.

Relación de endeudamiento.- Se refiere a la cuantía con que se utilizan fondos ajenos (apalancamiento)

Actividad.- Mide la eficiencia con que la empresa realiza la rotación de sus inversiones.

Rentabilidad.- Mide los resultados de las operaciones según la diferencia entre ingresos y gastos.

**Crecimiento.**- Mide la tasa de progreso de la empresa en relación con el conjunto de la economía, su sector industrial y resultados futuros.

**Valoración.**- Indica la tasa a la que se capitalizan los beneficios para ver su valor actual.

Así como la función financiera abarca actualmente muchas responsabilidades que son numerosas para que las asuma una sola persona, y que se refieren principalmente al proceso y control de la planificación financiera.

#### 1.2.- Concepto de Fuentes de Financiamiento.

Son las modalidades que se adoptan para obtener créditos y capitales y para asignarlos dentro de la empresa.

Esto afecta los resultados por los gastos financieros derivados de los créditos e incide sobre el balance en la forma en que se componen el Activo Pasivo y Capital.

Las modalidades y mecanismos que se elijan para obtener los recursos y el volúmen de éstos, condiciona y limita la operación de la empresa en dos aspectos básicos:

-- En la estructura, por los recursos disponibles para adquirir medios de producción eficientes y recursos humanos capacitados.

-- En la estrategia comercial por las limitaciones de estruc-

tura y los recursos disponibles para soportar una cartera de - cuentas por cobrar y un inventario de productos terminados para un volumen de ventas determinado.

El financiamiento para el desarrollo de una empresa demanda el cumplimiento de los objetivos fundamentales como el lograr que los recursos que permitan fincar las bases en un desarrollo - autosostenido que preserve la paridad cambiaria, eficiente administración de los recursos disponibles.

Estos recursos de los que se vale la empresa pueden ser por varios medios entre ellos están:

- Aumentos de capital
- Flujos de Fondos
- Utilidades generadas
- Bancos extranjeros y nacionales
- Créditos comerciales
- Emisión de acciones preferentes
- Emisión de acciones cambiarias

La fuentes de financiamiento más usuales son las que provienen de proveedores, banca, emisión de acciones y obligaciones, arrendamientos y la retención de utilidades para reinversión.

### 1.3 Fuentes de Financiamiento y su relación con Economía.

La economía está directamente relacionada con la actividad financiera y causa un impacto en las empresas. Los puntos de mayor trascendencia en materia Financiera:

Política Económica.- que determina en gran medida el rumbo de todas las actividades, la política económica busca alcanzar - sus objetivos a través de numerosos instrumentos, siendo las finanzas públicas el más poderoso de ellos.

Las Finanzas públicas se refieren a la evolución y perspectivas del déficit, los ingresos y los gastos del sector público. Uno de los desafíos que en materia económica tiene un país es la forma de financiar un desarrollo constante y equilibrado - entre los diferentes factores de la economía, encontrar una - relación adecuada entre ahorro e inversión, déficit fiscal y equilibrado en la balanza de pagos dentro de una relativa estabilidad de precios.

Desde hace algo de tiempo la economía mexicana se ha caracterizado por tener problemas de tipo estructural que la hacen vulnerable cuando se presentan factores adversos en el contexto internacional.

Ejemplo de estos problemas estructurales son:

- a) Escasez de divisas
- b) Insuficiencia del ahorro interno

## CAPITULO II

### FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

#### II .- 1 Importancia de la Estructura de la Empresa.

a) Cada empresa por su tamaño, actividad y otros factores es diferente para financiarse, debe tener una estructura que reúna ciertas características como son: Estabilidad, solvencia y liquidez. Las inversiones deben de estar planeadas de tal manera que exista el equilibrio entre las fuentes de financiamiento empleado y su distribución.

La estructura financiera se utiliza para referir la proporción en que participan los dueños o accionistas y acreedores para dotar de recursos a la Entidad, es decir la proporción en que el activo total se encuentra integrado por capital contable y pasivo.

También refleja las decisiones relativas a financiamiento e inversión. Es decir; la elección de las fuentes de obtención de recursos y el empleo que se ha hecho de ellos.

Para evaluar la estructura debe tomarse en cuenta el activo, pasivo y capital y el grado de inmovilización del capital, porque son aspectos de la estructura financiera general de la entidad.

## II .-2 ESTRUCTURA DEL ACTIVO

La expresión Estructura del Activo se utiliza para referir la proporción en que los recursos de la entidad están asignados a la realización de las operaciones a corto plazo o a inversiones permanentes, es decir la proporción entre activos circulantes y activos no circulantes. Refleja las decisiones relativas a la manera de utilizar los recursos de la entidad.

## II.- 3 ESTRUCTURA DEL PASIVO

Es la proporción en que las obligaciones contraídas por la empresa deben ser cumplidas ya sea a corto o a largo plazo. La proporción entre pasivos circulantes y pasivos no circulantes.

La estructura del pasivo refleja las decisiones relativas a la manera de obtener los recursos provenientes de personas ajenas es decir, describe el efecto de las decisiones de financiamiento externo.

Pasivos a corto plazo; existen dos tipos Cuentas por pagar a proveedores; Documentos por pagar a bancos y otros prestamistas.

Pasivos a Largo Plazo.- Se debe igualar la cantidad neta que puede ser recibido de la emisión contra la obligación contraída de efectuar pagos en efectivo sobre el bono. Existen dos -

métodos de estimar el costo:

Método aproximado: Acciones Preferentes

Método Preciso: Acciones comunes.

## II.- 4 ESTRUCTURA DE CAPITAL

Es la proporción que corresponde a las aportaciones de los propietarios, corresponden a entrega directa o a otras circunstancias, (los resultados de las operaciones realizadas por la empresa). Es la proporción entre capital social y el superavit y en su caso déficit. Relación de Pasivo a largo plazo y capital contable) Refleja las decisiones relativas a la obtención de los recursos provenientes de los propietarios.

## II.- 5 FINANCIAMIENTO EN LAS EMPRESAS:

Es una necesidad básica para la subsistencia de la empresa, ya sea por terceras personas o con recursos propios.

Esta necesidad se puede satisfacer con los bienes, valores y dinero que se invierta en ella.

### Elección de Recursos Financieros:

Se debe considerar:

Equilibrio entre la duración de las inversiones y los gastos que ocasionen, empleo que se le dará a los recursos y el tiempo que permanecieran en la empresa.



Relación óptima entre el capital contable de la empresa y los recursos ajenos para financiar la operación.

Considerando lo anterior podemos darnos cuenta de la importancia del pasivo para analizar el financiamiento externo.

Al estimar el costo de los segmentos individuales de fondos reunidos externamente, debemos tener en cuenta que nos interesamos en el costo expresado como un porcentaje de impuestos, esto es a que el costo del capital va a hacer comparado con - porcentajes de devolución o van a ser usados para calcular - los valores actuales que están basados en utilidades netas - después de impuestos.

b) Otros orígenes de los fondos externos:

Los fondos externos para el uso de negocios, agricultura, gobierno y consumidores se originan en los créditos creados por el sistema de bancos comerciales, por los ahorros personales y por las inversiones extranjeras.

Crédito creado por los Bancos Comerciales.

El crédito puede ser creado por el sistema de bancos comerciales al sistema de reserva fraccional" esto significa que no necesita tener a mano \$100 en efectivo por cada 100 en depósito.

Ahorros Personales.- Los ahorros personales pueden ser definido como el exceso del ingreso personal sobre los gastos en --

bienes de consumo, impuestos y otros pagos al gobierno.

Inversiones extranjeras.

En determinadas épocas, los movimientos del capital extranjero tiene una importancia considerable, con especialidad en el mercado de dinero. Incluso sin estos movimientos, las obligaciones para extranjeros a plazo corto y largo en relación con el abasto disponible de divisas oro, ha sido una influencia muy importante sobre las políticas fiscales y monetarias. Si las tasas de dinero a corto y largo plazo en los Estados Unidos se permiten que descendieran demasiado abajo de tasas similares en otros países, los extranjeros posiblemente retirarían sus fondos.

Ahora veremos algunos financiamientos como el de:

## II.-5 FINANCIAMIENTO EN LA BANCA EXTRANJERA.

Considerando de carácter general que intervienen en el proceso de decisión a los más altos niveles administrativos de los bancos extranjeros que afectarán entre otras cosas, la posibilidad de otorgar nuevos financiamientos al sector privado mexicano.

Dada la situación económica que prevalece a partir de 1982, los bancos extranjeros especialmente los norteamericanos, se enfrentan ahora al análisis de consideraciones importantes, para su formulación de políticas de préstamos internacionales.

1.- Diversificación de activos (préstamos) en algunos casos concentrados en una región o país determinado.

Sobrepasan los límites prudentes de concentración del riesgo en una región o país e insisten en que la relación de préstamos extranjeros al capital de los bancos debería ser mucho menor que de la relación que existe ahora y que debe reducirse a un corto plazo.

2.- Las presiones de los accionistas de los bancos, quienes requieren de justificaciones para cualquier incremento en el presente nivel de préstamos a entidades extranjeras donde la percepción del riesgo inherente es mayor.

3.- Los problemas de tipo legal y administrativo dentro de ciertos países sobre la capacidad de incrementar riesgos extranjeros.

4.- El incremento en la demanda interna de crédito en los países industrializados, debido a la recuperación económica anticipada que unido a los grandes déficit presupuestales acumulados del gasto público en algunos países industrializados, hacen no sólo más difícil la obtención de créditos sino que a la larga los pueden encarecer si no se toman medidas de políticas monetarias adecuadas.

Otros factores que influyen en la oferta y demanda de financiamiento en la banca extranjera.

Expectativas de recuperación económica en los Estados Unidos que repercutiría en el beneficio para la economía mexicana - entre las áreas de exportaciones no petroleras.

El control del gasto público, una política cambiaria realista, una política monetaria y financiera que promueva el ahorro interno y el control de la inflación, serán factores muy importantes para crear este entorno favorable.

Como complemento del financiamiento interno, existen también las fuentes oficiales de financiamiento del exterior, que ya tienen programas establecidos con el gobierno de México, y - cuyos beneficios tienen acceso a ciertas medidas, empresas - del sector privado. Entre éstas se cuentan el Banco Interamericano de Desarrollo, al Banco Mundial, Commodity Credit Corporation y algunas otras instituciones similares en otros países.

En lo que atañe al sector privado exclusivamente, es necesario hacer notar la presencia de la Corporación Financiera Internacional, compañía afiliada al Banco Mundial, que hace préstamos e inversiones de capital en los países en desarrollo y cuya presencia en el sector privado mexicano ha sido muy importante en los últimos años.

En el sector de préstamos a bancos corresponsales, la banca-

extranjera tiene otra vez abiertas líneas de crédito revolvente en montos responsables a 20 bancos mexicanos corresponsales, para apoyar operaciones de comercio exterior, con disponibilidad de cartas de crédito y otros servicios principalmente para agilizar cierto tipo de importaciones prioritarias.

La Corporación Financiera Internacional conjuntamente con Bank of America, Mgran Guaranty Trust, Bancomer y Banamex, suscribió a fines de noviembre del año pasado, un acuerdo para establecer un mecanismo de crédito bastante innovador, a través del cual se facilitarán créditos a empresas del sector privado en México.

Otras fuentes de financiamiento no bancarias en las que la banca extranjera podría intervenir indirectamente.

La inversión extranjera directa.

La función de los bancos extranjeros es la de intermediario financiero y asesor.

El trueque.- Es el intercambio de mercancías por mercancías, procedimiento a través del cual se ha venido realizando una porción importante del comercio internacional en los últimos años y se espera que esta práctica continúe creciendo en --

Importancia en el futuro. Esto podría ser una alternativa real para las empresas mexicanas exportadoras y no exportadoras.

#### PLANEACION DE LOS METODOS DE FINANCIAMIENTO.

Existen ciertos elementos comunes de criterio involucrados en determinar el tipo de fondos para emplearse en el financiamiento del activo pero no se puede tomar un acuerdo común debido a que cada compañía esta en situación diferente al factor de ponderación, dado a estos elementos para tomar decisiones varía de acuerdo con las condiciones en la economía, la industria y la compañía. Sin embargo la administración tiene libertad para ajustar la mezcla de deuda y capital contable, de acuerdo con este criterio, está limitada por la disponibilidad de los diferentes tipos de fondos que se buscan; pero aún cuando la administración pudiera decidir que desea solicitar más préstamos los proveedores de fondos podrían oponerse porque piensen que es mucho riesgo.

Conformidad.- Esto se refiere a la compatibilidad de los tipos de fondos usados en relación con la naturaleza del activo financiado o sea que los tipos de fondos obtenidos deben ser consistentes o estar en armonía con la clase de partidas del activo de operación en que se emplean.

Riesgos.- Cuando el negocio está sujeto a las fluctuaciones de

las ventas. Cuando contraemos una deuda, tenemos dos obligaciones fijas; primero pagar intereses sobre la deuda y segundo retribuir el capital. El riesgo está medido por la posibilidad de que las fluctuaciones de las ventas esperadas nos reduzcan a una posición de no liquidez, por la cual no podamos cubrir interés y cualesquiera pago de fondo de amortización sobre el adeudo que se requieran. Este es el principal riesgo.

#### OTROS FINANCIAMIENTOS DE FUENTES EXTERNAS

(de pasivos a corto plazo)

**Crédito Comercial.**- Un costo del crédito comercial es la reducción en el precio de factura que los proveedores ofrecen como un atractivo para el pronto pago.

Si comunmente perdemos algunos descuentos de caja durante el año - el costo explícito del crédito comercial se puede calcular relacionado los descuentos perdidos con la cantidad promedio de cuentas por pagar pendientes durante el año. Y si los descuentos perdidos durante el año son \$1000 y las cuentas por pagar a proveedores promedian \$5,000 el costo explícito del crédito comercial antes de impuestos es 20% . Sin embargo, como es un gasto deducible de los impuestos, cada unidad monetaria pagada reduce nuestra cuenta de impuestos 48 centavos, debido a este amparo de impuestos, sólo el 52% de los intereses pagados constituyen una salida neta de efecti

vo. En consecuencia, el costo explícito después de impuestos de este crédito comercial es de 10.4% (.52 x 20%)

BONOS (pasivos a largo plazo)

Se debe igualar la cantidad neta que recibamos de la emisión contra la obligación contraída de efectuar pagos en efectivo sobre el bono.

Existen dos métodos de estimar el costo:

Método aproximado: que consta de cuatro pasos

- 1.- Estimar la cantidad promedio de fondos disponibles para nosotros durante los diez años.
- 2.- Calcular el costo promedio anual de otros fondos
- 3.- Calcular el porcentaje de costo promedio anual sobre la cantidad promedio de fondos disponibles.
- 4.- Ajustar este valor a una base después de impuestos.

Método Preciso: Para este cálculo se requieren tablas más precisas. Existen tablas completas para bonos que nos dan un valor preciso del costo del bono.

Acciones Preferentes.- Al considerar la emisión de acciones preferentes, necesitamos relacionar los dividendos anuales requeridos con la cantidad neta que recibiremos por la emisión.

Acciones Comunes.- La estimación del costo de acciones comunes es inexacta, debido a que se requieren pronósticos.



## II

### LAS FUSIONES COMO CRECIMIENTO EXTERNO

Muchos objetivos del tamaño y la diversificación pueden alcanzarse por el crecimiento interno o por crecimiento externo mediante adquisiciones y fusiones.

Las razones para utilizar adquisición externa en lugar de crecimiento interno, para alcanzar la diversificación pueden indicarse brevemente.

**FINANCIACION.-** En ocasiones es posible financiar una adquisición cuando no es posible financiar el crecimiento interno.

Se puede en lugar de hacer una inversión comprando instalaciones hacer una fusión mediante el intercambio de acciones a costo más bajo que el que podría obtenerse comprando las instalaciones.

El uso de las acciones reduce las necesidades de efectivo por la adquisición de activos.

#### TASAS DE CAPITALIZACION DEL MERCADO.

Las ganancias de las unidades económicas mayores sean frecuentemente capitalizadas a tasas inferiores y por tanto, produzcan valores de mercado más altas ha estimulado muchas fusiones. Los valores de las firmas más grandes tienen mejor comercialidad estas

firmas son más capaces de diversificarse y reducir así los riesgos y generalmente de utilidad exigidas y razones precio /utilidad más altas. Como resultante de ello, puede ser posible consolidar firmas y lograr que el valor de mercado resultante sea mayor que la suma de sus valores individuales aún si no hay aumento de las ganancias agregadas.

#### CONDICIONES DE LAS FUSIONES.

En ciertas fusiones consumadas algunas combinaciones poten - cialmente atractivas fracasan durante la etapa de negocia -- ción. En algunos de estos casos, se rompen las negociaciones cuando se revela que las operaciones de las compañías no son compatibles.

Factores cuantitativos que afectan a las condiciones de las fusiones:

- a) Utilidades y tasas de crecimiento.
- b) Dividendos
- c) Valores de mercado
- d) Valores en libros
- e) Activo corriente neto

Importancia relativa de los factores cuantitativos.

En ausencia de modelos coherentes entre factores cuantitati vos sugiere que las fuerzas cualitativas actúan también.

Normas de contabilidad en las fusiones.

Los estados financieros de la empresa superviviente en una fusión deben someterse a los reglamentos.

Una fusión puede tratarse como una compra o como una mancomunidad de intereses. En una compra de la empresa mayor generalmente se posesiona de una menor y asume todo el control de la administración. La cantidad realmente pagada por la empresa menor se refleja en el balance general de la empresa compradora.

En una mancomunidad de intereses, la empresa fusionada debe ser aproximadamente del mismo tamaño y ambas gerencias deben desempeñar importantes funciones después de la fusión y deben usarse en pago acciones comunes, en vez de efectivo y obligaciones. El activo total de la empresa superviviente en una mancomunidad es igual a la suma de los activos de las dos compañías independientes por lo que no es necesario amortizar crédito mercantil como un cargo contra las utilidades.

Compañías tenedoras de valores de otras empresas.

En las fusiones desaparece una empresa. Sin embargo, una alternativa es que una empresa adquiera todas o la mayor parte de las acciones comunes de otra y dirija la empresa adquirida como una subsidiaria de operación. Cuando sucede esto, se dice que la compañía compradora es una compañía tenedora. Se obtiene ciertas ventajas cuando se hace uso de una de ellas.

1.- Puede ser posible controlar la empresa adquirida con una menor inversión que la que sería necesaria si se efectuara una fusión.

2.- Cada empresa de una compañía tenedora de una entidad jurídica distinta y las obligaciones de cualquier unidad son independientes de las obligaciones de las otras Unidades.

3.- Se requiere la aprobación de los accionistas para que pueda efectuarse una fusión. Esto no es necesario en una situación de compañías tenedoras.

Los inconvenientes para las compañías tenedoras algunos son:

a) Si la compañía tenedora no posee 80 por 100 de las acciones de las subsidiarias y no presenta declaraciones fiscales consolidadas, se haya sujeta a impuestos sobre el 15 por 100 de los dividendos de la subsidiaria.

b) Los posibles efectos de apalancamiento de las compañías tenedoras pueden someter a la compañía tenedora a considerable riesgo.

Estructura del Sistema Bancario Mexicano.

Instituciones de Crédito Nacionales

Instituciones de Crédito Mixtas.

Organizaciones Auxiliares de Crédito.

a) Almacenes Generales de Depósito.

b) Uniones de Crédito

c) Instituciones de Fianzas.

### Tipos de Financiamiento

De instituciones Bancarias.

Crédito simple en Garantía Hipotecaria.- Son operaciones que por su naturaleza sólo pueden ser aplicables al fomento de utilidades comerciales o para operaciones interbancarias.

### Préstamos Refaccionarios.

Es un crédito con destino a la adquisición de maquinaria, a la realización de obras necesarias para la producción de la empresa, con garantía sobre los inmuebles adquiridos y los bienes que forman parte de ésta.

### Préstamos de Habilitación o Avío.

El importe del crédito concedido tiene que invertirse en la adquisición de materias primas y materiales, pago de los jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa quedando garantizados con las materias primas y materiales adquiridos o con frutos, productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aunque sean futuros o pendientes.

### Préstamos directos o quirografarios.

Puede considerarse como la operación clásica del crédito bancario para su otorgamiento no se exige más garantía que la que ofrece el sujeto de crédito como persona de acuerdo con las cualidades de buena solvencia moral y económica; aunque en algunos casos se exige una segunda firma que reúna esas cualidades.

Cuando el solicitante no satisface plenamente las exigencias también puede operarse con documentos colaterales, o sea letras o pagarés provenientes de compra venta de mercancías o de efectos comerciales.

### Préstamos Hipotecarios:

Sólo los otorgan los bancos hipotecarios, constituyen así mismo, la garantía específica de las emisiones de cédulas hipotecarias que sólo pueden ser emitidas con intervención y garantía de los propios bancos hipotecarios.

### Préstamos Prendarios o Pignoraticio.

Para este crédito se exige una garantía real no inmueble. Se documenta mediante un pagaré que quede descrita la garantía. Aún cuando la garantía de operación se apoya fundamentalmente en la prenda se toma en cuenta la capacidad de pago del acreditado.

Préstamos directos Exportación.

Destinados para financiar exportaciones de artículos manufacturados, venta de servicios al exterior, estudios de mercado y publicidad que se desarrollen en el extranjero.

Préstamos directos Pre-exportación.

Son financiamientos a bajos tipos de interés, que se otorgan para financiar capital de trabajo, para elaboración de productos de exportación, capacitación-técnica y proyectos de licitación internos.

Los fondos utilizados como una fuente de financiamiento externa.

FOMEX fomento a las exportaciones de productos manufacturados. Son fideicomisarios las personas físicas o morales que producen manufacturas y prestan servicios que sustituyen importaciones.

FONEI Fondo de equipamiento Industrial.

Fideicomiso del Gobierno Federal administrado por el Banco de México.

Objetivo: Apoyar el desarrollo, investigación y adaptación de medios y procedimientos para la fabricación eficiente de productos industriales, así como diseño construcción y prueba de

bienes de capital.

**FIDEIN** Créditos para Instalaciones Físicas.

Realiza funciones de estudio, promoción, administración finan  
ciamiento y reglamentación de proyectos para conjuntos, par -  
ques, ciudades industriales y centros comerciales. Se conju -  
gan diferentes Secretarías e Instituciones de Gobierno Mexica  
no e Industriales y Comerciantes del Sector Privado.

**FOMIN** Fondo Nacional de Fomento Industrial.

Asocia empresas con aportación temporal de recursos en toma -  
de capital de riesgo.

**FOGAIN**.- Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y  
Pequeña.

Impulsa a la descentralización y el desarrollo regional.

Favorece la generación de empleos productivos y permanentes.

Otorga apoyo prioridad a productos básicos, especialmente ali  
mentos. Impulsa la creación de nueva capacidad productiva en  
la Industria. Favorece el desarrollo de la industria pequeña.

Se caracteriza por el propósito de canalizar un mayor volumen  
de financiamiento entre un mayor número de pequeñas y medianas  
industrias y a la vez satisfacer los requisitos financieros.

**FONEP** Fondo Nacional para Estudios y Proyectos.

Realiza estudios de inversión para la pequeña y mediana empre



sa operando directamente con los empresarios que lo requieran ya sea el sector público o privado.

## CAPITULO III

### FINANCIAMIENTO INTERNO

#### III.-Definición:

Es la reinversión de los fondos en un proyecto de rendimiento máximo dentro de la empresa.

El costo de los fondos reinvertidos es la devolución o beneficio que debemos sacrificar al no usar el dinero para cualquier otro propósito fuera del negocio esto es, por desinversión. Los economistas reconocerán esto como el costo de oportunidad de la inversión.

En tanto nos situamos al principio del año fiscal y vemos hacia adelante, podemos preveer el movimiento de entrada de efectivo mediante el cobro de las cuentas por cobrar y el movimiento de salidas del efectivo mediante gastos tales como sueldos, intereses y los pagos a cuenta por materiales y suministros.

Una inversión sustancial en cualquier activo, sea circulante o fijo, debe sujetarse al análisis del presupuesto de capital.

Las fuentes internas proporcionan mayores cantidades de fondos que las fuentes externas, una estimación de las fuentes

y uso de los fondos corporados muestra que los fondos inter nos proporcionaron más de las tres quintas partes de los -- fondos totales usados.

### III.2.-Características del Financiamiento:

Deuda, acciones privilegiadas y acciones comunes son similares en una característica esencial. Son fuentes de dinero ex ternas, la empresa y sus operaciones en oposición a las utilidades retenidas, las cuales representan una fuente INTERNA de fondos.

Las utilidades retenidas son internas para la empresa.

La cantidad de dinero que la empresa puede reunir al retener utilidades esta estrictamente limitada por las utilidades de la empresa y la cantidad pagada en dividendos a sus propieta rios.

Las acciones comunes y las utilidades retenidas comparten -- una característica importante, son ambas fuentes de la parti cipación de los accionistas o sea que son aportaciones de -- los propietarios de la empresa no por acreedores o accionistas preferentes. Los propietarios reciben sus ingresos solamente después de que todas las obligaciones adeudadas a los acreedores y accionistas privilegiados hayan sido pagadas.

#### III.2.1.- Financiamiento con deuda.

Son los préstamos que hace la empresa para reunir fondos - y que tiene que pagar, más el interés, según se explican detalladamente en el contrato de la deuda, el cual estipula cuándo y cuanto dinero debe de pagar la empresa.

Las desventajas de no pagar a tiempo según el contrato acarrea como consecuencia, que los prestamistas pueden tomar una variedad de acciones para forzar el pago, o algunos activos de la empresa; causar el despido de la administración o hasta forzar a la empresa a vender todos sus activos y -- por lo tanto obligarla a dejar el negocio; también pueden - impedir legalmente cualquier pago que se hiciere a los accionistas (dueños) o accionistas preferentes antes de que se les haya pagado a los prestamistas.

Los prestamistas tienen prioridad sobre otros tenedores de títulos para recibir dinero de la empresa.

Una segunda característica importante de financiamiento -- con deuda es la cantidad de dinero que se debe pagar a los prestamistas está limitada a la que se haya especificado en el acuerdo de la deuda.

Otra característica es que el financiamiento con deuda difiere de las otras fuentes en que los pagos de interés son deducibles de impuestos.

Las más importantes características son prioridad sobre — otros tenedores de valores para recibir dinero de la empresa.

Otra característica es que el financiamiento con deuda difiere de las otras fuentes en que los pagos de interés son deducibles de impuestos.

Las más importantes características son prioridad sobre otros tenedores de valores, deducción del interés en impuestos y límites en la cantidad.

Desde el punto de vista de los prestamistas, la limitación en pagos e interés del principal, también significa que -- están interesados en el grado de certidumbre de estos pagos.

Si la probabilidad de no recibir cantidades prometidas es muy alta, los prestamistas podrían no estar dispuestos a prestar dinero a la empresa aún cuando la probabilidad es moderada, el dinero podría prestarse solamente a una alta tasa de interés. Esto es así porque la cantidad máxima -- que el prestamista recibe es el principal más la tasa de interés en el acuerdo de deuda, él podría recibir mucho menos y por lo consiguiente, debe de ser compensado por este riesgo con una tasa de interés alta. Esto sugiere

que los negocios que toman inversiones con un alto grado de riesgo podrían encontrar difícil y costoso, reunir el dinero a través de financiamiento con deuda.

### III.2.2.- Acciones Privilegiadas.

La acción privilegiada es similar a la deuda en que los pagos a los accionistas preferentes (dividendos preferentes) son limitados usualmente en cantidad a una tasa de dividendos fijos por acción. Sólo unas pocas acciones preferentes son participantes, por lo que la empresa si tiene utilidades altas y es capaz de pagar altos dividendos a los accionistas comunes; pero si no se van a pagar pueden pagar los dividendos de acciones comunes; no es necesario que se paguen los dividendos preferentes.

Los accionistas preferentes están protegidos por varias características que comunmente se encuentran en convenios de acciones preferentes. Los dividendos son usualmente acumulativos.

En caso de que la empresa se liquide, los accionistas preferentes tienen prioridad sobre los accionistas comunes de la empresa. El valor nominal de las acciones preferentes se debe pagar a sus tenedores antes de que los accionistas comunes puedan recibir cualquier producto de la venta de -

los activos de la empresa.

Los accionistas como dueños tienen derecho a voto, a través del cual eligen a los directores de la empresa, quienes determinan la política de la corporación e influyen en las ganancias de los accionistas.

Los propietarios de las acciones comunes que deseen recuperar su inversión original deben encontrar a alguien que compre sus acciones o tratar de liquidar la compañía.

El financiamiento con acciones comunes tiene la ventaja sobre el financiamiento con acciones privilegiadas, ya que --deja de pagar un dividendo preferente no es tan serio como dejar de pagar interés y el dinero obtenido de la venta de la acción privilegiada nunca se tiene que pagar.

#### III.2.4.- Utilidades Retenidas.

Las utilidades retenidas son las ganancias que permanecen en la empresa luego de que pagan los dividendos.

Las utilidades retenidas están limitadas a la cantidad disponible pero no requieren la introducción de personas extrañas (accionistas o prestamistas). Sin embargo el financiamiento con utilidades retenidas reduce los dividendos que se pueden pagar a los propietarios corrientes de la empresa. Esto significa que la disponibilidad de utilida-

des retenidas (ganancia menos dividendos) esté disponible en cualquier año dado, altamente variable con las ganancias.

La empresa no tiene que depender exclusivamente de las utilidades retenidas de las ganancias del año corriente, si se pronostican sus necesidades de inversión por varios años en el futuro, dado esto, es posible comenzar a retener utilidades y temporalmente invertir en activos financieros antes de la inversión planeada en oportunidades rentables.

### III. 3.- Los mercados de dinero y capital.

Las fuentes de fondos a corto plazo y las fuentes a largo plazo encontramos que los arreglos bajo los cuales se obtienen los fondos típicamente son más formales.

#### III.3.1.-Obtención y Administración de Fondos a Largo Plazo:

##### a) Mercado de dinero y capital.

Mercado de dinero: Técnicamente mercado de dinero cubre solamente las formas impersonales o estandarizadas de crédito a corto plazo, así pues, el mercado de dinero es "El -- mercado activo para el dinero y sustitutos cercanos al dinero, en el cual las instituciones financieras y otras des cansan para obtener la liquidez necesaria en el curso u--



sual de sus operaciones.

## 2.-Políticas de dividendos.

La política de dividendos afecta a la estructura financiera, a la corriente de fondos, a la liquidez de las corporaciones, a los precios de las acciones y a la satisfacción de los inversionistas.

La política de dividendos determina el grado de financiación interna por una empresa.

Factores que influyen en la política de dividendos.

Reglas legales:

Se dispone que los dividendos sean pagados de las utilidades, de las del año corriente o de años anteriores, reflejadas en la cuenta de "Utilidades retenidas" del balance Gral. este aspecto es importante porque constituye el marco en el que pueden formularse las políticas sobre dividendos.

Posición de liquidez.

Las utilidades retenidas pueden invertirse en activos necesarios para el negocio.

Necesidad de pagar la deuda.

Cuando se han contraído deudas que sirvan para financiar la expansión o substituir a otras formas de financiarse,

se le plantean dos alternativas.

Pagar la deuda a su vencimiento substituyéndola por otra forma de valor o disponer el pago de la deuda. Si la decisión es retirar la deuda, ésta requerirá generalmente la retención de utilidades.

**Restricción en los contratos de deuda.**

Cuando son deudas a largo plazo, con preferencia restringen la capacidad de una empresa para pagar dividendos en efectivo. Tales restricciones sirven para proteger la posición del prestamista, generalmente disponen:

1.-Que los dividendos futuros solo pueden ser pagados con las utilidades generadas después de la firma del acuerdo del préstamo.

2.-Los dividendos no pueden pagarse cuando el capital en giro es inferior a una cantidad especificada.

**Tasa de expansión del activo.**

Cuando el desarrollo de la empresa es mayor, mayores serán sus necesidades futuras de fondos, es más probable que la empresa retenga las utilidades en vez de pagarlas.

**Tasa de Utilidad.**

En el activo determina la atracción relativa de pagar uti

lidades en forma de dividendos a los accionistas que los usaran en otra parte comparada con la productividad de su uso en la empresa presente.

**Estabilidad en las ganancias.**

Si son relativamente estables, una empresa podrá predecir mejor sus futuras utilidades.

Para que una empresa tenga acceso a los mercados de capital o tenga fácil entrada a los mercados es por lo general grande y bien establecida, con un historial de lucratividad y cierta estabilidad en las ganancias. En cambio la empresa pequeña nueva o insegura tiene mayor riesgo para los inversionistas potenciales ya que su capacidad para reunir fondos por medio de aportación o deuda de los mercados de capital está restringido.

Otra variable importante es el efecto de fuentes alternativas de financiación en la situación de control de la empresa. Algunas empresas solo se amplian según sus ganancias -- internas, basándose en reunir fondos vendiendo más acciones comunes, pero al mismo tiempo vender la deuda, aumenta los riesgos de ganancias fluctuantes para los propietarios actuales de la compañía, confiar en la financiación interna para mantener el control reduce el pago de dividendos.

## DIVIDENDOS (decisiones sobre políticas)

Muchas empresas mantienen un dividendo determinado por acción. Los dividendos aumentan con retraso en relación a -- las utilidades. Solo cuando un aumento de utilidades parece claramente sostenible y relativamente permanente aumentan los dividendos y cuando han sido aumentados, se realizan intensos esfuerzos para mantenerlos al nuevo nivel. Si las ganancias declinan, hasta que resulte claro que no se producirá una recuperación de ellas, los dividendos se mantendrán.

### Dividendos estables:

Las políticas de dividendos estables conducen a precios -- más altos de las acciones, en promedio políticas alternativas de dividendos.

La política de dividendos estable, conducirá a precios más altos de las acciones.

Podría esperarse que los inversionistas valuaran más los -- dividendos que tienen mayor seguridad de recibir.

Muchos accionistas viven del ingreso recibido en forma de dividendos y se les presentaría grandes inconvenientes por los dividendos fluctuantes.

Políticas alternativas de Dividendos.

--Cantidad estable de pesos por acción.

--Razón de pagos constante

--Bajo dividendo regular más extras.

Teoría residual de la Política de Dividendos.

Consiste en que los inversionistas prefieren que la empresa retenga las utilidades y las reinvierta, en lugar de pagarlas en dividendos. Si el rendimiento de las utilidades reinvertidas supera a la tasa de utilidad que el inversionista podría obtener en otras inversiones de riesgo comparable.

Dividendo en acciones y división de acciones.

Un dividendo en acciones se paga con más acciones en lugar de en efectivo y simplemente supone la transferencia de superavit ganado a la cuenta de acciones de capital.

En una división de acciones no hay cambio en la cuenta de capital total o de superavit, se emite un número de mayor acciones comunes en una división de dos por una, cada accionista recibirá dos acciones por cada una poseída anteriormente. El valor en libros por acción se reduciría a la mitad. El valor a la par, o manifestando, por acción común se cambia análogamente.

### Compra de acciones.

Acciones de Tesorería, es el nombre dado a las acciones adquiridas nuevamente por la empresa emisora y la adquisición de acciones de Tesorería representa una alternativa de pago de dividendo. Si parte de las acciones en circulación son -- adquiridas nuevamente permanecerán en circulación menos acciones y suponiendo que la compra no afecte adversamente las utilidades de la empresa, las utilidades por acción debe dar por resultado un precio de mercado más alto por acción, por lo que las ganancias de capital sustituirán a los dividendos.

### Ventajas de las compras

Los dividendos son constantes a corto plazo, porque las gerencias se muestran renuentes a elevar los dividendos si el nuevo dividendo no puede ser mantenido en el futuro. Si el exceso de corriente de efectivo se considera que sólo será temporal, la gerencia puede preferir ocultar la distribución en forma de compras de acciones en vez de declarar un dividendo en efectivo. Por lo que sólo se puede considerar basándose en la situación única de la empresa.

También pueden ser especialmente valiosas para producir un cambio importante en la estructura del capital en un corto --

período de tiempo.

También pueden ser especialmente valiosas para producir un cambio importante en la estructura del capital en un corto período de tiempo.

Las compras sobre una base regular, sistemática y confiable como los dividendos trimestrales, no son factibles debido - a las incertidumbres sobre casos tales como el precio del - mercado de las acciones.

La siguiente lista resume los grandes factores económicos y financieros que influyen en la política de dividendos.

- 1.-Tasa de crecimiento y nivel de utilidades.
- 2.-Estabilidad de las ganancias.
- 3.-Edad y tamaño de la empresa
- 4.-Posición en cuando al efectivo.
- 5.-Necesidad de pagar la deuda.
- 6.-Control
- 7.-Mantenimiento de un dividendo como objetivo
- 8.-Situación fiscal de los accionistas
- 9.-Situación fiscal de la corporación acumulación inapropia  
da.

III.4.2. Alternativas de Fuentes de financiamiento sobre -

Utilidades retenidas y fondos Internos.

Deuda, financiamiento con acciones preferentes y financiamiento con acciones comunes obligan al administrador financiero a negociar con "gentes ajenas a la empresa". Los prestamistas se deben convencer de la estabilidad de la empresa. En cualquier caso, la utilización de financiamiento externo reduce el ingreso futuro disponibles para los actuales propietarios. El problema consiste en convencer a los accionistas corrientes o a los prestamistas corrientes de que los fondos son mejor utilizados para inversión, más que pagar dividendos o pagar deuda antes de que se cumpla. Usualmente es una tarea fácil porque los accionistas corrientes y prestamistas han efectuado un compromiso para el futuro de la empresa. Verdaderamente, la empresa no tiene obligación legal de pagarle a los prestamistas antes de los pagos planeados de principal e interés.

Sin embargo los accionistas presentan un problema diferente. Este problema también puede surgir en cualquier empresa a un mayor número.

Supongamos que los accionistas se han acostumbrado a recibir en promedio cerca del 50 por ciento de las utilidades como dividendos. Las utilidades han estado creciedo a una



tasa promedio del 5 por ciento anual durante varios años. Se manufacturarán nuevos productos y se expandirán algunas facilidades de producción.

La administración anticipa que éstas serán inversiones rentables para hacer aunque solamente las oportunidades corrientes comprometerán a la empresa a invertir grandes cantidades de dinero durante dos o tres años. Basados en pronósticos de flujos de caja corrientes y futuros, una continuación del 50 por ciento de pago de dividendos implicaría sustancial financiamiento externo y por lo menos parte de él tendría que ser en forma de acciones comunes. La utilización de deuda para cubrir todos los requerimientos adicionales sería, a juicio de la administración, no aconsejable ya que las cantidades requeridas someterían a la empresa a excesivo riesgo. La estructura de capital resultante estaría fuera del rango óptimo. Discusiones informales con prestamistas potenciales han confirmado este juicio.

Dadas las circunstancias, debería la administración cambiar la política de dividendos de la empresa para proporcionar fondos adicionales internos, planear la emisión de acciones comunes, tantas cuantas sean necesarias en presencia de las incertidumbres de las condiciones futuras de mercado, tra--

tar de tomar prestado más dinero o reducir inversiones? Note que cada una de las alternativas anteriores implica un costo para los accionistas corrientes.

Las inversiones rentables precedentes no son el mejor interés de los accionistas a menos que no haya forma de financiarlas a un costo razonable. Hemos mostrado como la utilización de mucha deuda coloca a la empresa en una posición vulnerable y producirá un valor más bajo de la acción de la empresa. Por consiguiente la fuente de dinero debe ser, o las utilidades retenidas (lo que implica pagos más bajos de dividendos) o la venta de acciones comunes. Creemos, que usualmente los accionistas estarían mejor si reciben bajos dividendos a cambio de que la empresa emita nuevas acciones. Esto es así por varias razones.

a) Si la empresa retiene utilidades en lugar de pagar altos dividendos y emitir nuevas acciones, el precio por acción sería más alto ya que las utilidades por acción y dividendos futuros por acción serán más altos si no se emiten nuevas acciones.

Los accionistas podrían, por lo tanto, conseguir beneficio de caja de la inversión al vender algunas acciones; recibirían ganancias de capital de la acción en lugar de dividen-

dos y ganancias de capital vale más después de impuestos - personales que lo que vale un peso de dividendos ya que las ganancias de capital son gravables a una tasa más baja que los dividendos.

b) Hay una variedad de costos (honorarios legales, comisiones, etc.) asociados con la emisión de nuevas acciones. Estos costos pueden ascender a más del 25 por ciento del total de la emisión.

3.-Invertir temporalmente las utilidades retenidas en títulos negociables para propósitos de inversiones futuras aumenta ambos casos, la seguridad de la empresa y su flexibilidad financiera. Cuando se va a hacer la inversión, los tí tulos se liquidan y el producto se utiliza para financiar el desembolso de capital. Por otra parte, si las condicio nes empeoran, la venta de éstos títulos trae dinero constante rápidamente para cumplir con pagos de deuda, pago de dividendos o pago de gastos.

Además la existencia de estos fondos no excluye otro finan ciamiento si se desea. Su ausencia obliga a la administra ción a investigar fuentes externas para financiar las inversiones.

4.- La venta de acciones comunes podría crear problemas de control para los propietarios corrientes de la empresa. Podemos ver que hay fuertes razones para que se prefiera financiar las inversiones a través de fondos generados de las operaciones y acumulados como títulos de fácil venta.

## CAPITULO IV

### APALANCAMIENTO FINANCIERO

#### IV.1.-Generalidades:

El término apalancamiento se utiliza muy a menudo para describir la capacidad de la empresa para utilizar activos o fondos de Costo Fijo que incrementan al máximo los rendimientos en favor de los propietarios. El incremento aumenta, también la incertidumbre en los rendimientos y al mismo tiempo aumenta el volumen de los posibles rendimientos. El apalancamiento se presenta en grados diferentes mientras más alto sea el grado de apalancamiento más alto es el riesgo, pero también son más altos los rendimientos previstos.

Otra definición sería:

"Es la razón de la deuda total al activo total. Ejemplo: en un activo hay \$100 millones y una deuda total de \$50 millones tendría un factor de apalancamiento de 50 por 100.

El término riesgo se refiere al grado de incertidumbre relacionado con la capacidad de la empresa para cubrir sus pagos de obligaciones fijas.

La cantidad de apalancamiento en la estructura de la empre-

sa pone de manifiesto en grado sumo al tipo de alternativa de riesgo rendimiento que tiene.

En la mayoría de las empresas hay dos tipos de apalancamiento, apalancamiento operativo y Financiero.

**Riesgo Financiero:** Quiere decir el riesgo adicional de las acciones comunes inducido por el uso de apalancamiento financiero.

**Riesgo Comercial.**- Es la incertidumbre inherente o variabilidad de utilidades esperadas a la cartera de activos de la empresa. El apalancamiento, es la existencia de costos fijos que no varían en la producción entre los costos de la compañía.

El apalancamiento operativo se debe a la existencia de costos fijos de producción, mientras que el apalancamiento financiero se debe a costos fijos de financiamiento (interés).

La selección entre métodos alternativos de financiamiento - implica un intercambio entre riesgo y retorno.

En general, cuando el rendimiento del activo supera el costo de la deuda, el apalancamiento es favorable y cuando mayor es el factor de apalancamiento, tanto mayor es la tasa de rendimiento de la aportación común.

Debemos notar que el impacto del apalancamiento financiero en valor es uno de los temas más difíciles y más fuertemente debatidos en finanzas, por lo que la decisión del financiamiento es materia de juicio por parte del administrador financiero.

#### IV.2.-Apalancamiento Financiero y de Operación;

La empresa ejerce cierto grado de control sobre su proceso de producción y puede usar un proceso altamente automatizado con elevados costos fijos, pero bajos costos variables o un proceso menos automatizado con costos fijos más bajos, pero costos variables más altos.

Si la empresa usa un alto grado de apalancamiento de operación, su punto de equilibrio se encuentra en un nivel de ventas relativamente alto y que los cambios en el nivel de ventas tenían un impacto ampliado en las utilidades; el apalancamiento financiero ejerce exactamente la misma clase de efecto en las utilidades. Cuando más alto es el factor de apalancamiento, más alto es el volumen de las ventas en su punto de equilibrio y mayor el impacto en las utilidades de un cambio determinado en el volumen de ventas.

#### IV.2.1.- Apalancamiento Operativo;

El apalancamiento operativo surge cuando existen costos -- fijos de operación en la estructura de costo de la empresa. Los costos fijos de operación no incluyen intereses sobre deuda (un costo fijo).

Con costos fijos de operación positivos (es decir, que no sean cero un cambio del 1 por ciento de ventas produce más de un uno por ciento en ventas produce más de un 1 por ciento de cambio en las utilidades antes de intereses e impuestos. A una medida de este efecto se le define como el grado de apalancamiento operativo y es igual a:

Grado de apalancamiento Operativo.	Porcentaje de cambio en la utilidades antes de interes e Impuestos.
	<hr/>
	Porcentaje de cambio en <u>Unidas</u> vendidas.

Mientras mayor sea el grado de apalancamiento operativo de la empresa más variaran sus utilidades antes de intereses e impuestos con respecto a fluctuaciones en ventas.

El apalancamiento operativo es a menudo incorrectamente utilizado como sinónimo de riesgo del negocio. El riesgo del -- negocio se refiere a la incertidumbre o variabilidad de las utilidades antes de intereses e impuestos.

Una empresa con sus utilidades antes de intereses e impues--



tos, altamente inciertas tiene un riesgo alto del negocio.

Grado de apalancamiento de operación:

Se originó como el porcentaje de cambio en las utilidades - de operación asociado con un porcentaje determinado de cambio en el volumen de ventas y se elaboró la ecuación 3-2 para calcular el apalancamiento de operación.

Grado de apalancamiento de operación en el punto Q-

$$\frac{Q (P-V)}{Q(P-V)-F} = \frac{*S-VC}{S-VC-F} \quad (3-2a)$$

Aquí, Q son unidades de producción, p es el precio medio de ventas por Unidad de producción V es el costo variable por Unidad y F son los costos fijos totales, mientras que S son las ventas en dólares y VC es el total de costos variables.

Ejemplo: Producción de 200 Unidades, hallamos que su apalancamiento de operación es 1.50 por lo que 100 por 100 de aumento del volumen produce 150 por 100 de aumento de utilidad.

Grado de apalancamiento de operación.

$$\frac{=200 (\$10000-\$4000)}{200 (\$10000-\$4000)- \$400 000}$$

$$\frac{= \$2000 000 - \$800 000}{200 000.- \$800 000- \$400 000}$$

$$= \frac{\$1\ 200\ 000}{\$ 800.000} = 1.50 \text{ ó } 150 \text{ por } 100$$

El apalancamiento de operación afecta a las ganancias antes de los intereses y los impuestos. El apalancamiento Fijan--  
ciero afecta a las ganancias después de los intereses y los  
impuestos.

Se produce apalancamiento cuando desaparece el apalancamien--  
to de operación aumentando aún más el efecto en las ganan---  
cias por acción de un cambio en el nivel de ventas. Por es--  
ta razón, el apalancamiento de operación se conoce a veces -  
como apalancamiento de primer grado y el apalancamiento fi--  
nanciero como apalancamiento de segundo grado.

Veamos otro ejemplo de apalancamiento operativo:

Como se ha dicho anteriormente este apalancamiento mide la  
utilidad antes de interés e impuestos (UAIT) y puede defi--  
nirse como el cambio porcentual en las utilidades generadas  
en la operación excluyendo los costos de financiamiento e  
impuestos. Para medir el grado de apalancamiento operativo  
que tiene una empresa, se requiere aplicar la siguiente fó--  
mula:

$$\frac{V-CV}{V-CV-CF} \text{ o sea } \frac{CM}{CM-CF} \text{ o también } \frac{CM}{UAIT}$$

V= ventas netas en pesos

CV= Costos variables en pesos

CF= Costos fijos en pesos

CM= Contribución marginal en pesos

UAIT= Utilidad antes de interés e impuesto.

	A	B	C	D
V	1000	1000	1500	1000
CU	<u>800</u>	<u>400</u>	<u>500</u>	<u>500</u>
CM	200	600	1000	500
CF	<u>-</u>	<u>400</u>	<u>800</u>	<u>300</u>
AUIT	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>200</u>

Se aplica la fórmula  $\frac{CM}{CM-CF}$  Obtendremos:

$$\text{Opción A } \frac{200}{200-0} = \frac{200}{200} = 1$$

$$\text{Opción B } \frac{600}{600-400} = \frac{600}{200} = 3$$

$$\text{Opción C } \frac{1000}{1000-800} = \frac{1000}{200} = 5$$

$$\text{Opción D } \frac{500}{500-300} = \frac{500}{200} = 2.5$$

En la opción A el resultado es la unidad, lo que indica el punto de partida para medir el apalancamiento ya que en este caso no existen costes fijos.

En la opción B el resultado es 3 lo que significa que la -

utilidad antes de intereses e impuestos cabe 3 veces en -  
la contribución marginal esto indica que se tiene una pa--  
lanca de 3 a 1.

En la C el resultado es 5 y la opción D la palanca es de  
2.5 a 1 por lo tanto mayor apalancamiento, mayor riesgo, ya  
que no requiere una contribución marginal mayor que permita  
cubrir los costes fijos.

#### IV.2.2.- Apalancamiento Financiero:

Mide el efecto de la relación entre el porcentaje de creci-  
miento de la utilidad antes de intereses e impuestos y el -  
porcentaje de crecimiento de la deuda, o bien el número de  
veces que UAIT contiene la carga de la deuda.

El grado de apalancamiento financiero que tiene una empresa  
se mide como sigue:

$$\frac{\text{UAIT}}{\text{UAIT}-I} \quad \text{o también} \quad \frac{\text{UAIT}}{\text{UAT}}$$

UAIT= Utilidad antes de intereses e impuestos

UAT= Utilidad antes de impuestos

I = Intereses

UDIT= Utilidad después de intereses e impuestos.

También el grado de apalancamiento financiero se puede defi-  
nir como el cambio porcentual en las ganancias de los accio-

nistas comunes que va asociado con un cambio porcentual dado de las ganancias antes de los intereses y los impuestos.

Otra ecuación para calcular el grado de apalancamiento financiero:

$$GAIT = Q(P-V) - F.$$

$$\text{Ganancia por acción (GPA)} = \frac{(GAII - I) (I - T)}{N}$$

GAII son las ganancias antes de los intereses y los impuestos, I es el interés pagado T es la tasa impositiva de las corporaciones y N el número de acciones en circulación, I es una constante, por lo que AGPA el cambio en GPA, es:

$$AGPA = \frac{AGAII (I - T)}{N}$$

El aumento porcentual de GPF es el cambio en GPA con respecto a las GPA originales.

$$\frac{\frac{AGAII (I - T)}{N}}{\frac{(GAII - I) (I - T)}{N}} = \frac{AGAII}{GAII - I}$$

El grado de apalancamiento financiero es el porcentaje de cambio en GPA con relación al porcentaje de cambio en GAII

por lo que:

$$\text{Apalancamiento Financiero: } = \frac{AGAII}{GAII} = \frac{GAII}{GAII - I} \text{ Grado de apalancamiento financiero.}$$

#### IV.-3 USO DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO.

Las empresas pueden tener amplias variaciones en el uso del apalancamiento financiero entre las industrias y empresas individuales.

Las industrias de servicios son las que usan más apalancamiento, reflejando: 1) que los servicios comprenden ciertas instituciones financieras que corrientemente tienen un pasivo considerable. 2) Que hay muchas empresas más pequeñas como grupo, usan en gran escala la deuda.

El uso de deuda por las empresas en servicios públicos se debe a una gran inversión en activo fijo, aunada a ventas extraordinariamente estables.

Las empresas manufactureras usan relativamente poca deuda a causa de su exposición a ventas fluctuantes.

Las razones más bajas se encuentran en las compañías de la industria textil, en la que las presiones competitivas continúan siendo grandes.

También se encuentran bajas razones de deuda entre las industrias de bienes duraderos.

Las razones de deuda más altas se encuentran en bienes de consumo no duraderos, en los que la demanda es relativamente insensible a las fluctuaciones y a la actividad eco-

nómica general.

Aún dentro de una industria determinada hay grandes variaciones en el uso de apalancamiento financiero. Estas variaciones reflejan algunas consideraciones diferentes, entre las cuales figuran la inestabilidad del negocio en las áreas en que operan las compañías, la extensión con que usan acciones preferentes y la disposición de sus gerentes a asumir riesgos.

Factores que influyen en la estructura de capital.

Las determinantes más importantes de la estructura de capital se exponen a continuación:

- 1.-Tasa de crecimiento de ventas futuras.
- 2.-Estabilidad de ventas futuras.
- 3.-Estructura competitiva de la industria.
- 4.-Estructura del activo de la empresa.
- 5.-Posición de control y actitudes de los propietarios y la gerencia hacia el riesgo.
- 6.-Actitudes de los prestamistas hacia la empresa y la industria.

1.-La tasa de crecimiento de ventas futuras.

Es una medida de la extensión con que las utilidades por ac

ción de una empresa es probable que aumenten, por apalanca--  
miento. Si las ventas y las utilidades aumentan a una tasa  
anual de 8 a 10 por ejemplo, la financiación por deuda con  
cargos fijos limitados debe aumentar las utilidades para --  
los propietarios de las acciones.

No obstante las acciones comunes de una empresa cuyas ventas  
y utilidades aumentan a una tasa favorable tienen un alto --  
precio así a veces parece que la financiación por aportación  
es conveniente. La empresa debe sopesar los beneficios de u--  
sar apalancamiento.

## 2.-Estabilidad de las Ventas.

La estabilidad de las ventas y las razones de la deuda es--  
tán directamente relacionadas. Con mayor estabilidad en las  
ventas y las ganancias, una empresa puede incurrir en cargos  
fijos de deuda con menos riesgo que cuando sus ventas y ga--  
nancias se hallan sujetas a declinaciones periódicas; en el  
último de los casos, tendrá dificultad para cumplir sus o--  
bligaciones.

## 3.- Estructura Competitiva.

La capacidad de servicio de la deuda depende la lucrativi--  
dad y del volumen de ventas. Por tanto la estabilidad de --  
los márgenes de utilidad es importante como las ventas esta



bles.

#### 4.- Estructura del activo de la empresa.

Este influye en las fuentes de financiación de varios modos.

Los activos fijos de ciertas empresas que tienen larga vida y su producción esta relativamente asegurada.

#### 5.- Actitudes de la gerencia.

Las que influyen más directamente en la elección de la financiación son las que se refieren a:

a)Control de la empresa    b)el riesgo.

Las corporaciones grandes cuyas acciones son propiedad de muchas personas pueden decidir vender más acciones comunes porque ejercerán poca influencia en el control de la compañía.

Las empresas pequeñas pueden preferir evitar la emisión de acciones comunes para asegurar un control continuo, generalmente tienen confianza en las perspectivas de sus compañías y pueden ver las grandes ganancias potenciales para ellos por el apalancamiento, los gerentes de tales empresas a menudo desean incurrir en altas razones de deuda.

#### 6.-Actitudes de los prestamistas.

Es muy importante, ya que aún cuando la gerencia tiene confianza en el futuro y busca usar apalancamiento más allá -

de las normas, los prestamistas puede que no deseen aceptar esas deudas.

#### IV.4.- APALANCAMIENTO OPTIMO.

Interviene una mezcla de deuda, recursos propios y rendimientos operativos que maximizan el valor de una compañía a precio de mercado.

Por lo tanto se trata de un problema complejo que requiere alcanzar el uso óptimo de los recursos económicos, mediante la mejor combinación de insumos, tomando en cuenta las condiciones y precios prevalecientes en el mercado.

No existe regla fija que señale cual debe ser la proporción correcta entre la deuda adquirida y los recursos propios en la estructura financiera de la empresa esta relación debe basarse en la política empresarial de cada empresa en particular.

Todo lo anterior esta influenciado por los siguientes factores:

- 1.-La tasa de crecimiento de las ventas futuras es una medida que se usa para saber si la utilidad por acción puede ser amplificada por el uso del apalancamiento, si las ventas y utilidades antes de interés e impuestos crecen a una tasa - del 10% financiadas mediante deuda externa a un costo fijo

de rentabilidad de las acciones se verá aumentada.

3.-El mercado competitivo en que opera y operará en lo futuro la empresa es importante para considerar la estabilidad de las utilidades marginales. (grado de tecnología)

4.-La estructura financiera de los activos tiene influencia en las fuentes de financiamiento.

5.-La política empresarial de los propietarios y de la dirección en relación al control de la empresa así como su agresividad a riesgos financieros constituye el factor que influye en forma más directa en la selección del financiamiento.

6.-La actitud del mercado financiero hacia la empresa en particular y el ramo en que opera son factores determinantes en la negociación del financiamiento. Una imagen, limpia con productos de calidad, con personal honrado y competente, así como la seriedad y formalidad en su operación ayudan considerablemente a un apalancamiento óptimo.

En resumen el apalancamiento óptimo depende de varios factores internos y externos cuya importancia varía de la empresa a empresa.

Cuando una empresa opta por los beneficios que proporciona el apalancamiento.

La tasa de crecimiento de las ventas futuras es una medida ordinaria para determinar si la utilidad por cada acción puede ser aplicada por el uso del apalancamiento.

Cuando existe estabilidad en las ventas y en las utilidades la empresa puede incurrir en cargos fijos por endeudamiento. Con menores riesgos que si la empresa estuviera sujeta a de apreciación cíclica donde se vería en dificultades para hacer frente a sus obligaciones, significa la estabilidad de las ventas y utilidades futuras esta directamente relacionada con la proporción del endeudamiento.

La estabilidad de la utilidad marginal actual y futura depende mucho del mercado competitivo en que se desenvuelve la entidad. El exceso de nuevas empresas del ramo en que participamos.

El potencial de crecimiento o expansión de las existencias necesariamente influyen en los márgenes de utilidad. Desde luego que existen ramas de las industrias que por su alta tecnificación.

Las inversiones cuantiosas en activos fijos y su duración facilitan la adquisición de deuda por el respaldo y mayor rentabilidad de la empresa.

## CAPITULO V

### REPERCUSION DE LA INFLACION EN LA ENTIDAD.

Generalidades.

(antecedentes).

La inflación repercute en las fuentes de financiamiento como consecuencia de nuestra economía a nivel nacional, es muy difícil entender el porque se ha llegado a tener incrementos de precios que han rebasado el 100%

Veamos algunos antecedentes de tres teorías tradicionales que tratan de explicar la inflación.

a)exceso de demanda, o de gasto agregado frente a una oferta. (Producción insuficiente).

b)Aumento de Salarios, prestaciones que sobrepasan los aumentos de la productividad. Aumento de precios de venta más alto de lo que hubieran podido hacerlo en una ambiente más competitivo; o alza de costo viniendo de importaciones e impuestos.

e)Teoría que proviene de la Escuela Estructuralista, que dice que la inflación coexiste frecuentemente en el desarrollo, la emigración del campo a la ciudad hace que se requieran más alimentos y materias agrícolas, las exporta--

ciones de materia prima que no ganan lo necesario para pagar las importaciones requeridas por la industrialización.

La inflación real difícilmente refleja todas y cada una de las características del tipo de inflación que hablan las teorías, y por lo mismo no se puede decir con cual teoría se podría combatir la inflación.

Pero si muchos estudiosos coinciden en señalar el exceso de gasto público y su financiamiento con dinero nuevo, es una causa frecuente de la inflación, ya que la mayoría de los gobiernos se ven tentados a gastar más de lo que sus medios se lo permiten la mayor intervención del gobierno en la economía y una intensificación de su gasto no directamente productivo, a nivel mundial se gastan enormes recursos productivos, en armamentos y en muchos de los países desarrollados, y también el gasto improductivo se dirige a obras aparatosas de prestigio nacionalista. Estos gastos improductivos aumentan la demanda y la oferta monetaria, pero no la producción y, por ello, son inflacionarios.

La relación histórica confirma la hipótesis que atribuye el exceso de gasto público el origen más inmediato de la inflación, pero también ha provenido de fuerzas externas a

través del alza de precio de las importaciones (caso de la inflación de costos, reforzada por los crecientes cargos --- impositivos y laborales.)

#### V.2.1.- REPERCUSIÓN DE LA INFLACION EN LA ENTIDAD.

La planeación ayuda a la empresa, identifica lo que se propone ser en el futuro, por lo tanto es necesario conocer su situación actual saber sus fuerzas y debilidades; en todo tipo de empresas en la industrial también se debe desenvolver - dentro de un proceso de planeación, la planeación financiera, específicamente ayuda a identificar las necesidades monetarias crecientes y los rendimientos que se espera obtener de ellos. Así mismo identificar esas fuerzas y debilidades, a que se ha hecho referencia dentro del propio ambiente financiero.

Los fenómenos económicos denominados inflación y devaluación causan un efecto en la economía de la empresa y tiene correlación entre si pero presentan características diferentes.

La inflación se ha dicho es el aumento general y sostenido de los precios; es la pérdida del poder adquisitivo de una moneda con respecto a una u otras.

En la inflación, la moneda pierde poder adquisitivo con respecto a los bienes en general. Y la devaluación representa variaciones de poderes adquisitivos de monedas comparadas -- entre sí.

La devaluación se presenta cuando una moneda ha estado sujeta a una tasa inflacionaria mayor que la otra y esta circunstancia trasciende a la paridad correspondiente.

Si dos monedas tienen una misma tasa inflacionaria como por ejemplo el peso mexicano y el dólar norteamericano pierden el mismo poder adquisitivo en un período determinado. Y si las dos monedas han sufrido una inflación no existe un fenómeno devaluatorio ya que las dos monedas pierden igual su poder adquisitivo.

Si el peso mexicano tuviera una tasa inflacionaria mayor - que la otra del 18% en una año y el dólar norteamericano de un 10% automáticamente se presentaría la devaluación del peso en 8% con respecto al dólar independientemente de cuando se reconozca esta devaluación en las paridades oficiales.

Existen empresas que obtienen utilidades con la inflación y desde luego, otras que sufren pérdidas, todo depende de la estructura de sus activos y pasivos no monetarios, inclu



yendo dentro de estos el capital aportado por los accionistas y las utilidades reinvertidas.

Empresa sensitiva a la inflación.

	ACTIVOS (pasivos)	ACTIVOS (pasivos)
	<u>Monetarios</u>	<u>No monetarios</u>
Efectivo	20	
Cuentas por cobrar	450	-
Inventarios	-	-
Activo Fijo	-	380
Crédito a favor de terceros		650
Proveedores	(850)	-
Capital y Util. Reinvertidos	(90)	(560)
	<hr/>	<hr/>
Posición favorable	(470)	(470)
	=====	=====

En general para medir el efecto inflacionario en una empresa deben calcularse las unidades de moneda que se requieren para reponer el poder adquisitivo del capital, restando utilidades calculadas mediante métodos convencionales para determinar así las utilidades en términos reales.

Empresa sensitiva a la inflación.

(2o. caso).

	ACTIVOS, (pasivos) Monetarios	ACTIVOS (pasivos) No monetarios
Efectivo	20	-
Cuentas por cobrar	450	-
Inventarios	-	380
Crédito a favor de Terceros		-
Proveedores	(150)	-
Capital y Utilidades	(90)	-
Reinvertidas		(1260)
Posición desfavorable	<u>230</u>	<u>230</u>

Empresa sensitiva a los cambios en la paridad cambiaria.

Las empresas sensitivas al cambio en la paridad cambiaria son aquellas que, teniendo pasivos en moneda extranjera lo han invertido en renglones de activos cuyo valor no aumenta en caso de una devaluación, como cuentas por cobrar u otros valores monetarios.

Para protegerse contra la devaluación.

La fórmula más sencilla consiste, en realidad en obtener -

préstamos en moneda extranjera solo cuando se inviertan en activos fijos o mercancías cuyo valor aumenta proporcionalmente en caso de una posible devaluación.

#### Necesidades de Financiamiento.

En la época actual, la referencia a cuanto costaron los equipos e instalaciones de una empresa cuando fueron adquiridos es totalmente irrelevante, lo esencial y definitivo es cuánto costaran cuando se repongan, o bien cuánto habrá que pagar por los equipos previstos en un plan de expansión.

Si se considera la tasa inflacionaria de los últimos 5 años en México y se estima el 15% para cada uno de los siguientes un equipo que costo \$ 1000 000 hace cinco años, más o menos 5 000 000 dentro de 5 años sin considerar, desde luego, cambios tecnológicos si se toman las mismas tasa en la rela---ción con las necesidades de capital de trabajo, las empresas que hace cinco años tenían en cartera un millón necesitan ahora 2,500 000 para financiar el mismo porcentaje de sus ventas.

De dónde van a obtener las empresas los recursos monetarios que requieren para financiar, la reposición de sus activos y su crecimiento?

Las fuentes Básicas de financiamiento son:

--Reinversión de Utilidades

--Préstamos

--Nuevo capital (aportación de los accionistas)

a) Utilidades.

La reinversión de utilidades es la fuente lógica de financiamiento para la reposición de activos y las necesidades adicionales de capital de trabajo, aunque para ello se requiere que las utilidades que se obtengan sean suficientes después de pagar impuestos y dividendos en efectivo. Sin embargo, las utilidades pueden resultar insuficientes para éste propósito, sobre todo si se considera que:

El impuesto sobre la Renta y la participación de los trabajadores en las utilidades en el caso de México, se calculan aún predominantes sobre bases históricas y no sobre utilidades reales.

Los ajustes que actualmente permiten las leyes fiscales no son suficientes todavía para reconocer la erosión que la inflación produce en las utilidades.

Se tiene que pagar una parte de las utilidades en forma de dividendos en efectivo. Aunque en épocas como la actual los accionistas ponen más atención en el aumento del valor de -

las acciones en el mercado bursatil que en los dividendos - que se pagan en efectivo, es evidente que las empresas que tienen un historial de un adecuado pago de dividendos en - efectivo tienen más aceptación de dicho mercado bursatil.

#### b)Capital.

Las nuevas aportaciones de capital de los accionistas deben destinarse a ampliaciones de la capacidad o a expansiones - verticales y horizontales.

Como regla, los aumentos de capital no debieran emplearse para financiar los incrementos de capital de trabajo derivados del mismo procedimiento, volumen de operaciones, ya que este tipo de requerimientos tendría que satisfacer a través de la reinversión de utilidades.

#### Influencia de la Inflación.

Aunque el financiamiento a través de la reinversión de Utilidades del capital tiene la ventaja de no representar un - costo fijo para la empresa, como en el caso de los préstamos, debe tenerse muy presente que la empresa esta obligada a reponer el poder adquisitivo recibido de los accionistas, es decir, el capital tiene la característica de ser -- una partida no monetaria por lo que si parte del capital, -

se destina a financiar partidas monetarias de capital.

Como el caso de adeudos de clientes, deberá hacerse un cargo adicional a los representantes para reponer el poder adquisitivo de los accionistas, básicamente, no puede considerarse que existe una utilidad si no se repone previamente al poder adquisitivo del capital.

Lo aconsejable es que el capital de una empresa esta invertido en partidas no monetarias, como es el caso de activos fijos e inventarios ya que estos suben de valor durante una época inflacionaria. Desde luego, es indispensable que se cargue a los resultados la depresión y el costo de los inventarios con base en los costos de reposición.

#### c) Préstamos .

En un ambiente inflacionario los préstamos tienen un atractivo especial, que consiste en que generalmente se pagan con un poder adquisitivo menor al recibido. En estricta teoría, la tasa de interés que se paga debe comprender el costo del uso del dinero, más la tasa inflacionaria, pero en la práctica esta situación no se presenta.

Ejemplo: En México en 1981 la tasa de interés en moneda nacional fue alrededor del 33% anual con una tasa inflacio

naria, estimada en 30% anual quiere decir que costo real - por el uso del dinero fue del orden del 3% anual.

Esta situación aunada al incentivo especial que resulta del hecho de que los intereses sobre los préstamos son deducibles para fines fiscales, hace que al endeudarse resulte bastante atractivo, sobre todo cuando con dichos préstamos se adquieren bienes que suben de valor monetario dentro del proceso general de la inflación.

Sin embargo, existen varias limitantes para el endeudamiento. Por una parte, para adquirir pasivo en moneda nacional existen limitaciones crediticias bancarias que se imponen como medida de control antiinflacionaria, razón por la que muchas empresas se ven obligadas a recurrir al pasivo en monedas -- extranjeras, lo cual presenta características especiales.

Por otro lado una limitante importante del crédito constituye la capacidad de pago, que debe determinarse en términos conservadores para no exponer a la empresa a una falta de liquidez que se traduzca en incumplimiento oportuno de sus compromisos.

Otro factor que limita el endeudamiento es la necesidad de mantener una estructura financiera adecuada entre pasivo y capital ya que si el pasivo es excesivo cualquier cambio en

las condiciones macroeconómicas del ambiente externo o interno en la empresa puede afectar sustancialmente su capacidad de pago y su propia estabilidad.

Si el pasivo se invierte en activos que incrementen su valor en el proceso inflacionario, la empresa puede verse beneficiada por una llamada ganancia monetaria; pues mientras que los activos aumentan su valor, el pago del pasivo se efectúa con las mismas unidades de moneda recibidas.

Por lo que se recomienda:

1.-Usar al máximo su capacidad de endeudamiento, sin llegar a exponer la liquidez de la empresa, por lo cual deben tomarse las precauciones siguientes:

a) Si se trata de financiar cuentas por cobrar, que éstas -- sean autoliquidables, es decir, que se cobren antes de la fecha de liquidación del pasivo.

b) Si se invierte en inventarios, que éstos tengan una rotación adecuada. Debe tenerse presente que si un peso de inventarios se inmoviliza por un año, representa un costo financiero de aproximadamente 33 centavos.

Si se endeuda en moneda extranjera, invertir el pasivo en maquinaria o equipo que incremente su valor en forma propor



cional al importe de una posible devaluación y que, desde luego, el costo adicional de la depreciación sobre la devaluación pueda recuperarse a través de los costos y del precio de venta de los productos o servicios relativos.

3.-Si el pasivo que adquiere en moneda extranjera se destina a financiar activos monetarios en moneda nacional debe tomarse cualquiera de las precauciones siguientes:

a) Cubrirse con contratos a futuro o bien.

b) Crear una reserva para el caso de devaluación, que puede calcularse por la diferencia entre la tasa de interés en moneda nacional y la que se pague en moneda extranjera.

De hecho existe un fuerte atractivo hacia un gran endeudamiento sobre todo si es en moneda nacional ya que se paga moneda que tendrá un poder adquisitivo menor al recibido.

Sin embargo como factor adverso al endeudamiento está el alto costo de intereses que aunque la tasa puede ser casi igual a la inflacionaria. Esta resulta elevada si no se dispone de adecuados márgenes operativos.

Si se considera que en la actualidad los bancos suelen descontar anticipadamente el importe del interés en las operaciones de préstamos y demandan además, saldos compensatorios

de 20 a 25% el costo de dinero en algunas empresas puede elevarse a 40% anual, en una situación como la actual, de alto costo de los recursos ejenos, debe precisarse cuales son los objetivos financieros.

Si la tasa real bancaria de interés fuera del orden del 20% sólo conviene aumentar las operaciones a base de préstamos en la medida en que el rendimiento de las inversiones adicionales en inventarios y cuentas por cobrar sea superior a dicho 20% de lo contrario aunque si aumentaran las utilidades nominadas, se disminuirá el rendimiento del capital adicional invertido.

El concepto de inflación: aumento continuo y sostenido en el tiempo del nivel general de precios en una economía, lo que significa una pérdida continua del poder de compra del dinero o en otras palabras, un crecimiento persistente del costo de la vida.

Se analiza así:

La capacidad de compra de la población esta en relación -- con sus medios adquisitivos.

Cuando se aumentan los medios adquisitivos de la población se incrementa la demanda de bienes y servicios.

### V.3.1 Antecedentes que originan la Inflación.

Los elementos más comunes son:

Los gobiernos cuyos gastos son superiores a los ingresos -- para cubrir sus déficit acuden inicialmente a financiamien- tos internos así como el aumento de impuestos.

Los financiamientos internos repercuten en perjuicio imme- diato de las empresas privadas, ya que:

a) Les reducen el volumen crediticio por contratación de las ofertas de fondos prestables, obligándolas a completar sus - necesidades de efectivo con préstamos en moneda extranjera.

b) Les incrementan la tasa real de interés a costo del uso - del capital, debido a los aumentos que provocan en la de- manda de dinero.

A dichos aumentos se pueden acumular las correspondientes a importaciones procedentes de países con inflación (inflación importada) de la cual el petróleo y la plata para fines industriales son ejemplos esto sucede siempre y cuando el porcentaje de inflación reflejado en los costos de estos productos importados exceda del índice inflacionario general e xistente en los países importadores.

El bajo índice de solvencia oficial frena parcialmente su en

deudamiento con el exterior; y cuando los gobiernos por desconocimiento del problema económico, condiciones políticas y otras razones no modifican sus planes de gastos e inversión, acuden a la expansión monetaria efectuada por el banco central.

Muchos artículos producidos en los países que sufren inflación suelen perder competitividad en el extranjero y aún en su propia patria, por los incrementos acumulativos de sus costos si el tipo de cambio se mantiene fijo. Las balanzas comerciales son la confirmación de este otro problema que, sumando a los anteriores, reducen el coeficiente de reserva monetaria a circulante.

Las empresas confrontan situaciones delicadas, debido a que la contratación de financiamiento en moneda nacional las obliga a contraer pasivos en divisas extranjeras a pesar de esto, no siempre logran la reposición oportuna de activos fijos y caen en la obsolescencia que se traduce en pérdida de mercados por baja productividad y a menudo falta calidad.

También tienen que reducir inventarios lo que disminuye su ritmo operacional y consecuentemente, se refleja en la elevación del nivel de equilibrio necesario para absorber sus

costos fijos.

La inflación fabricada por las causas antes mencionadas originan que la contabilidad basada en costos históricos reporte utilidades superiores a las reales, lo que en semejantes condiciones conduce a las empresas a pagar mayores impuestos participaciones a los gobiernos participaciones a los trabajadores (si estos han sido institucionalizadas y no se reflejan en el salario) así como dividendos, además de falsear la información esencial para la toma de decisiones.

Al conjugarse el pago de impuestos basados en utilidades sobrestimadas, con el de participaciones a los trabajadores y dividendos basados en dichas utilidades, se opera inexorablemente la descapitalización empresa país, por transferencia de capital a los participantes en las ganancias operativas.

Los efectos causados por la inflación alcanzan su clímax = al producirse la devaluación de la moneda. En este caso los sectores público y privado sufren un aumento en el valor -- de pasivos en moneda extranjera equivalente al porcentaje -- de devaluación en término de moneda nacional. Lo anterior -- sucede a menos que la tasa de interés pactada incluya este efecto anticipadamente o que los pasivos en moneda extranje

ra estén balanceados por activos en esa misma moneda, así -- como por activos fijos e inventarios en los que sea factible repercutir el impacto de la devaluación.

Al ocurrir la pérdida cambiaria como suele suceder en numerosos casos se debilita la posición de liquidez y capacidades de pago de las empresas así como la disponibilidad de efectivo para su expansión.

#### V.4. .- Areas que afecta la inflación y algunas sugerencias.

Aún cuando el fenómeno inflacionario tiene orígenes económicos políticos y sociales, su manifestación dentro de la empresa es eminentemente financiera y las medidas de acción -- que se tomen en si deben enfocarse necesariamente a través de las finanzas empresariales.

##### V.4.1.-Precio de Venta y Costo de Reposición:

En épocas de inflación se tiende a fijar precios elevados -- movidos por la preocupación de que la carrera de precios -- lo alcance a él más pronto en sus costos que en la fijación de precio de venta.

Se presenta un factor subjetivo de temor, que al producirse en cadena contribuye a acelerar el proceso inflacionario.

Un sistema de costos que sea susceptible de actualizarse -- con frecuencia razonable y que reconozca costo de reposición basados en un buen sistema de precios vigente de materias primas y otros insumos y que reconozca costos de reposición basados en un buen sistema de precios vigentes de materias primas y otros insumos.

#### V.4.2.- Conservación y desarrollo de la capacidad operativa.

Esta constituída por la posibilidad de fabricación de un volumen determinado de productos; de una empresa de servicios consiste en la posibilidad de proporcionar un número determinado de ellos.

De una empresa comercial se determina por su posibilidad de comprar y vender un volumen determinado de valores de ventas.

Las industrias deben conocer continuamente el costo de -- reemplazar su capacidad de producción ya sea con el mismo tipo de máquinas o con otras que proporcionen el mismo caudal de productos.

Deben de incorporar a su costo de producción actual y por tanto a su precio de venta, la producción del costo de -- reemplazar de su maquinaria en lo que se estime de remanen

te de vida útil, porque de otra manera no podrán reponer su equipo al terminar dicha vida y estarán condenados a desaparecer o a llevar a cabo una reestructuración integral de la empresa.

A nadie escapa el hecho de que en situaciones inflacionarias y utilizando costos históricos se realiza una utilidad ficticia y que desgraciadamente en México ha venido ocurriendo se grava por el impuesto sobre la renta, por ello es conveniente reflejar en la contabilidad la utilidad real, que solo se obtiene utilizando costos de reposición.

Si ello resulta impracticable en algunas ocasiones, es recomendable usar el método UEPS ya que el costo reflejado en el Estado de Resultados es más reciente y por lo tanto, el más próximo al de reemplazo.

#### V.3.4.- Las Finanzas de la Empresa en épocas de Inflación.

##### a) Los ciclos financieros en un ambiente inflacionario.

Las empresas tienen dos ciclos financieros claramente definidos uno a corto plazo y otro a largo plazo.

El ciclo financiero a corto plazo es aquel que incluye la adquisición de materiales y servicios, su transformación venta y finalmente, su recuperación en efectivo se realiza en



lo sustancial con el capital de trabajo, que esta representado por los activos y pasivos circulantes.

El ciclo financiero a corto plazo es aquel en que se realiza con las inversiones de carácter permanente, que se efectúan para lograr los objetivos de la empresa, incluye la adquisición de materiales y servicios. Intervienen en el ciclo financiero a corto plazo a través de la incorporación gradual de la depreciación, amortización y agotamiento. Su recuperación se realiza a través del precio de venta de los productos o servicios que se produzcan o suministren.

En cuanto al ciclo financiero a corto plazo éste se inicia generalmente con efectivo aportado por los accionistas el cual se convierte en materias primas que son transformadas agregándose mano de obra y otros insumos, además, como se ha señalado antes, recibe un flujo continuo de las inversiones permanentes del ciclo financiero a largo plazo a través de la absorción gradual de depreciación para así obtener productos terminados que, con el agregado de un margen de utilidad se venden y transforman en cuentas por cobrar y finalmente en efectivo. En este ciclo participan también los financiamientos a corto plazo, que pueden ser a través de proveedores, banco, acreedores diversos etc. cuyos fondos

intervienen en este ciclo definido. Un elemento importante que caracteriza este ciclo es la presunción razonable de que cada uno de los conceptos que lo integran deben transformarse en efectivo en un plazo no superior a un año.

En épocas inflacionarias, el ciclo financiero a corto plazo tiene trastornos importantes en los elementos que lo componen. Los principales son:

El efectivo que se genera conlleva el riesgo de no ser suficientes para cubrir las siguientes operaciones básicas en la vida de la empresa como son:

- a) reponer las mismas unidades de inventario
- b) Reponer la capacidad de producción instalada.
- c) Pagar el necesario rendimiento sobre la inversión.
- d) Cubrir el crecimiento normal de la empresa.

Cuentas por Cobrar:

Tienden generalmente a incrementarse en una magnitud superior al crecimiento real de las operaciones de la empresa, tendiendo así a absorber una mayor porción del capital de trabajo y a dificultar el financiamiento del mismo.

La empresa, al mantener altas inversiones en cuentas por co-

brar sufre pérdidas por exposición a la inflación, dado - que al convertirse las cuentas por cobrar en efectivo, este tendrá un poder de compra menor al que tenía en la fecha en que fue realizada la venta o servicio.

#### Financiamiento:

Los créditos se hacen más caros, ya que las tasas de interés bancario suben y los créditos, por lo general, son restringidos, las tasas de interés suelen incluir los índices inflacionarios y además se requieren otras fuentes diferentes de financiamiento.

El flujo de fondos en el ciclo financiero a corto plazo se ve alterado seriamente dado que la transformación de los - conceptos que la integran reciente el efecto del ámbito económico del país, así como del entorno particular de la - empresa.

Por lo que respecta al ciclo financiero a largo plazo, éste se debe iniciar con recursos provenientes de los accionistas o de financiamiento a largo plazo los cuales se invierten en activos fijos como terrenos, plantas, equipos, edificios etc. que contribuirá a que la empresa logre sus objetivos.

En épocas de inflación, estas inversiones no son erosionadas, debido a que consisten en bienes, cuyo precio por lo general se eleva en la misma o mayor proporción que la tasa de inflación y por lo tanto su costo es susceptible de modificarse en el transcurso del tiempo.

El capital contable representa la propiedad de los accionistas esta formado por las aportaciones de los socios o accionista o ambos y las utilidades retenidas y en la generalidad de los casos el elemento de mayor importancia en el ciclo financiero a largo plazo.

## APENDICE

### Análisis del Riesgo y Preparación de Prosupuesto de Capital"

(Tomando en cuenta riesgo, certidumbre y certeza).

La incertidumbre de los retornos de los fondos desde el momento en que se invierten hasta que la administración y los inversionistas conozcan cuánto ganará un proyecto es un determinante básico para un proyecto arriesgado. Los propietarios de una empresa ordinariamente se interesará en el -- riesgo de sus acciones y la administración debe por lo tanto, tomar en cuenta el riesgo al formular su política de inversión.

#### PARA LA PREPARACION DE PRESUPUESTO DE CAPITAL"

##### 1.-Utilización de distribuciones de probabilidad.

Para calcular el flujo de caja esperado y estimar el - riesgo del flujo de caja.

##### 2.-Determinantes del riesgo de un proyecto y como se considera el riesgo al evaluar el proyecto.

##### 3.-Simulación y el análisis por árbol de decisión.

Que son métodos para analizar datos disponibles para - estimar los flujos de caja de un proyecto.

¿Cómo se utilizan las distribuciones de probabilidad para evaluar la incertidumbre y el riesgo de flujo de caja.

Si consideramos algún año futuro durante la vida de la inversión, ordinariamente es imposible predecir con certidumbre cual será el flujo de caja:

Ejemplo:

Se adquiere una máquina por \$2,500 y se espera que dure 6 años cuando se desechará sin ningún valor de salvamento. En cada año de vida del activo, es posible que el flujo neto de caja sea \$400, \$600 y \$800. La incertidumbre respecto a los retornos de cada año se podría deber a cosas tales como variación en venta tras año o incertidumbre respecto a la fijación de precios del producto o a los costos de producción.

Distribución de los retornos de los flujos de caja del proyecto en cada uno de los seis años después del desembolso inicial.

---

Flujo de Caja (CF) por año. (1)	Probabilidad u oportunidad de que verdaderamente ocu rra el flujo de caja. (2)	Flujo de caja multi plicado por la probabi- lidad.( 3)
--	---	--

---

\$400	1/4	100 (=1/4x\$400)
\$600	1/2	300 (=1/2x\$600)
\$800	1/4	200 (=1/4x\$800)

Flujo de caja esperado por año para los años 1

hasta 6 (del total de la columna 3) \$600

Desembolso inicial en el proyecto 2500

Un flujo de caja de \$600 lo ve la administración como más probable que \$400 y \$800. Se asigna una probabilidad u oportunidad de que ocurra cada suceso, con una probabilidad de 1/2 asignada a \$600 y \$600 y 1/4 a cada una de \$400 y \$800

El flujo esperado de la máquina es igual a:

$$\text{Flujo de caja anual esperado} = .25 (\$400) + .5(600) + .25(800) = \$600$$

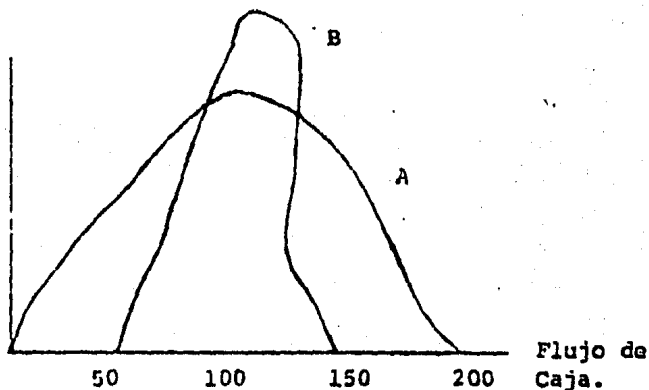
Incertidumbre del flujo de caja: Desviación estándar y coeficiente de variación:

La desviación estándar y el coeficiente de variación son medidas de cómo la distribución de probabilidad se encuentra dispersa o esparcida.

Desviación estándar.-La desviación estándar mide la probabilidad de que se alcanzaron los niveles de flujo de caja le

jos del valor esperado. Cuando más grande se la desviación estándar de una distribución de probabilidad, más dispersa será la distribución.

Ejemplo:



Distribución de probabilidad, continua, simétrica con diferentes desviaciones estándares, la desviación estándar de A es mayor que la desviación estándar de B. El flujo de caja de la distribución B y por consiguiente, A tiene mayor desviación estándar.

La desviación estándar es un número que describe el grado de incertidumbre (o esparcimiento) de un flujo de caja y es una medida de riesgo. Si dos flujos de caja tienen el mismo nivel esperado (media), aquella que tiene la mayor desviación estándar, tiene también el grado más alto de incertidumbre.

Estimación de la tasa de descuento de proyecto.



Descuento con riesgo que varía con el tiempo.

Si el riesgo de un flujo de caja difiere entre períodos futuros, sería apropiado utilizar una tasa de descuento diferente o costo de capital.

Incertidumbre del flujo de caja; Desviación estándar y coeficiente de variación.

Desviación estándar.- Mide la probabilidad de que alcanzarán los niveles de flujo de caja lejos del valor esperado. Cuando más grande sea la desviación estándar de una distribución de probabilidad, más dispersa será la distribución.

Coefficiente de variación.

La desviación estándar puede ser engañosa al comparar la incertidumbre de alternativas si difieren de tamaño. Para ajustar un problema de escala, la desviación estándar se puede dividir por el valor esperado para calcular el coeficiente de variación.

$$\text{Coeficiente de variación} = \frac{\text{Desviación estándar}}{\text{Flujo de caja esperado.}}$$

**RIESGO DEL PROYECTO Y EVALUACION DEL PROYECTO.**

Determinantes del riesgo del proyecto.

Los activos de la empresa particular son posición de los ac-

cionistas, quienes ven los activos de la empresa como parte de una cartera de inversiones, mucho más grande. El riesgo de esta cartera se mide por la desviación estándar (o coeficiente de variación) de los retornos de la cartera.

El riesgo de un solo activo depende de su impacto en el riesgo total de las carteras de los inversionistas (esto es, en el coeficiente de variación de los retornos de las carteras) y que este impacto depende de dos factores: La desviación estándar (o coeficiente de variación) de los retornos del activo con los retornos de los otros activos en las carteras de los inversionistas.

Esta correlación\* se puede aproximar por la correlación de los retornos del activo con la economía y a que un proyecto de una empresa es uno de los muchos activos en las carteras de los accionistas, el riesgo del proyecto depende de su coeficiente de variación del flujo de caja y la correlación del flujo de caja con la economía.

\*Correlación: relación mutua o correspondencia.

El nivel de correlación se indica numéricamente por el coeficiente de correlación.

El coeficiente de correlación puede variar entre -1.0 y 1.0. Una correlación positiva (es decir coeficiente de correlación).

Así por ejemplo, si los retornos de un proyecto son positivamente correlacionadas con la economía. (Esto es, el coeficiente de correlación es positivo pero no mayor que uno), aquellos retornos tenderán a ser relativamente altos (relativos a los retornos esperados del proyecto o media de los retornos) Cuando la economía está bien, y relativamente bajos, cuando la economía funciona pobremente. Un coeficiente de correlación de +1.0 (el más alto coeficiente de correlación posible) significa que por X y Y siempre se mueven juntos - "Perfectamente correlacionados".

Para colocar el coeficiente de variación y correlación con la economía, en conjunto para determinar el riesgo de un proyecto) se aplican las siguientes reglas generales.

a) Para cualquier coeficiente de variación de un flujo de caja de un proyecto, cuanto más estrechamente varíe el flujo de caja del proyecto con la economía), más riesgo tendrá el proyecto.

b) Si el flujo de caja del proyecto tiende a moverse conjunta

mento con la economía (correlación positiva con la economía) o no muestra tendencia a moverse con o en contra de la economía (correlación de cero con la economía), el proyecto --- tiene más riesgo mientras sea mayor el coeficiente de variación del flujo de caja del proyecto.

c) Si el flujo de caja del proyecto tiende a moverse en oposición a la economía (correlación negativa con la economía), - el proyecto tiene menos riesgo mientras sea mayor el coeficiente de variación del flujo de caja del proyecto.

Explicación:

a) Idea del proyecto de una empresa es parte de las carteras de otros activos de los accionistas. Si el flujo de caja de un proyecto se mueve con la economía tiende a moverse con - los retornos proporcionados por otros activos en las carteras de los accionistas.

b) Implica si el flujo de caja de dos activos tiene correlaciones positivos e idénticos con la economía, entonces el flujo de caja con el coeficiente de variación más alto o in certidumbre, es el de más riesgo. Si una empresa tiene varias inversiones alternativas sus retornos tenderán a ser - buenos o malos según las operaciones de la empresa.

c) Cuando más amplias sean las oscilaciones (más alto el -- coeficiente de variación). Cuando más amplias sean las fluctuaciones del flujo de caja del proyecto, más tenderá el -- flujo de caja a compensar las fluctuaciones en los flujos de caja de los otros activos en las carteras de los accio--nistas.

-----  
 Inver-Coeficiente Clasificación Correlación Clasif. Clasif.  
 de variación por medio del del flujo - por me- por --  
 sión. del flujo de coeficiente - de caja con dio de riesgo.  
 Caja. de variación. la economía Correl.  
 con Eco.  
 -----

A	.9	1	.8	1	1
B	.7	2	.6	3	203
C	.6	3	.1	2	203
D	.4	4	.4	4	4
E	.3	5	.2	6	6a
F	0	6	0	5	5

-----  
 Muestra como las reglas 1, 2 y 3 pueden utilizarse para -- clasificar inversiones en términos de riesgo. El riesgo re- larivo de las inversiones B y C no se puede determinar de - la información suministrada porque B tiene un coeficiente de variación más alto, pero C tiene correlación más alta -- con la economía. Para averiguar cual entre B y C tiene el -

## CONCLUSIONES

En el transcurso de la investigación lo que me pareció que resalta más, es la importancia que tiene la economía, y que repercute en cualquier sector o area y como es lógico en -- consecuencia en la Entidad.

Dentro de la Economía ya sea viéndolo desde un punto de vista macroeconómico o microeconómico, en su caso, dirigido por empresarios y guiado por nuestro gobierno, podemos ver que - todo esta ligado a ella.

En nuestra economía nacional, podemos hablar de la inflación aunque siempre se ha comentado, según las estadísticas dentro de los dos últimos sexenios, las cosas han alcanzado porcentajes que sobrepasan el 100, 200, 300% arriba de lo que antes no se había visto.

Conociendo nuestra empresa, conjuntando todos los factores - en favor y en contra, según sean las características de la empresa (actividad, tamaño etc.) conviene tener una buena - planeación financiera, para poder determinar que tipo o método de financiamiento se va a emplear.

Otro punto es la liquidez que tenga la empresa para saber - hasta que límite nos podemos arriesgar para poder decidir

riesgo más alto, debemos conocer las ponderaciones relativas del coeficiente de variación y de la correlación con la economía al determinar el riesgo.

sobre que fuentes externas-o internas vamos a disponer para saber aprovechar su asignación de los recursos obtenidos en nuestra empresa.

En mi opinión es más conveniente usar las fuentes internas de financiamiento, porque es menos riesgo, usando éstas, no se pagarían intereses, y en caso de que no se vendiera, los prestamistas o acreedores para forzar el pago, se tomarían activo o hasta se dejaría el negocio por lo que sería una pérdida.

Claro que para el financiamiento interno, es mayor sacrificio ya que una de las principales fuentes, es la reinversión de utilidades, y esto genera que se puedan adquirir inventarios, (mercancías) terrenos, planta y equipo y también por la aportación de los socios o dueños, estas fuentes resisten más a la inflación como ya mencioné, que sigue y seguirá en aumento.

Al disponer de dichos bienes, los precios se elevan en la misma o mayor proporción que la tasa de inflación y por lo tanto su costo se modifica al transcurso del tiempo. Sugiero que el uso de las fuentes externas sea el mínimo porque su uso significa un alto riesgo para la empresa;



Por ejemplo los intereses de los bancos son anticipados - y los porcentajes son muy altos, en general nuestra posición es desfavorable.

La empresa debe de tener un alto grado de liquidez de lo contrario con la inflación las operaciones básicas de la empresa no se podrían cubrir como es reponer las unidades de los inventarios, pagar el rendimiento de la inversión, cubrir el crecimiento normal de la empresa.

Las cuentas por cobrar al recobrase en efectivo tendrán un poder de compra menor al que tenían al realizarse la operación por lo que dificulta su financiamiento.

Realmente para poder tomar decisiones sobre las fuentes - de financiamiento externas (que son de mayor riesgo).

Es necesario un minucioso análisis sobre los riesgos que ofrecen, las utilizaciones de técnicas de distribución - de probabilidad determinantes del riesgo del proyecto co nocer el apalancamiento, porque a la vez si las probabilidad de las ventas son favorables, el riesgo de la in versión ofrecerá un atractivo para los accionistas.

La decisión depende de los factores internos y externos política empresarial y sobre todo los conocimientos del administrador financiero para la mejor alternativa.

## BIBLIOGRAFIA

Fundamentos de Admón. Financiera  
J.F. Weston, E.F. Brigham  
Ed. Interamericana 1980.

Administración Financiera  
Lawrence Schall Charles W. Haley.  
Ed. CECSA 1980

Teoría de la Financiación de la Empresa.  
Weston John Frederick  
Ed. CECSA 1974

Planeación Financiera de la Empresa  
Saldivar Antonio  
Ed. Trillas 1977.

### Revistas del Instituto de Ejecutivos en Finanzas

Inflación y Admón. de Fondos	Diciembre 1984
La Situación Financiera de México	Marzo 1985
La Economía de México	Febrero 1985
La Inflación en México.	Mayo 1984

### Tesis Consultadas.

Técnicas de Financiamiento como apoyo en el desarrollo de la Empresa.

Alejandra Leticia Angeles Reyes, Marí de Lourdes Santa --  
Flores Olmos, Jorge Arturo Martínez Espejel.  
1981. UNAM

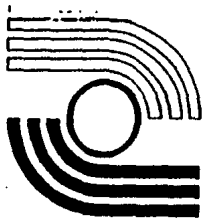
Administración y Planeación Financiera en Epocas de Inflación.

Pascual Eduardo Chavez Meléndez  
1972 UNAM

**Importancia del Financiamiento Empresarial**  
**Olarte Carmona MA Leticia**  
**1982 UNAM**

**Evaluación de Proyectos de Inversión**  
**en épocas de inflación**  
**Orta Hdez. Martha Gpe.**  
**1982 UNAM**

**Análisis de las principales Fuentes de Financiamiento**  
**para la empresa y la Banca Nacionalizada.**  
**Villar Fuentes Jorge Mario**  
**1983 UNAM.**



centro de copiado

copias bond ampliaciones reducciones hellográficas  
offset enmocado engargolado y maduros

Niños Héroes No. 217

Col. Doctores Z.P. 7

México, D.F. Tel. 588-7296

---