

700000
2
20



UNIVERSIDAD LA SALLE

**ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION
INCORPORADA A LA U.N.A.M.**

**PLANEACION FINANCIERA EN EPOCAS DE
INFLACION PARA LA MEDIANA EMPRESA**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :
LICENCIADO EN CONTADURIA
PRESENTAN :
L. PATRICIA ARROYO ESPINOSA
GABRIELA T. MORENO ESCOTO**

MEXICO, D. F.

1988

**TEEIS CON
FALLA DE CR:GEN**



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 esta 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.

INDICE

Indice

Introducción1

CAPITULO I LA MEDIANA EMPRESA

- 1.1 Concepto de empresa.....1
- 1.2 Finalidad y objetivos de la empresa.....4
- 1.3 Elementos constitutivos de la Empresa.....4
- 1.4 Clasificación de las empresas.....6
- 1.5 Problemática y características de la mediana empresa...12

CAPITULO II LA INFLACION

- 2.1 Los ciclos económicos de una economía mixta.....14
- 2.2 Definición de inflación.....17
- 2.3 Causas de la inflación.....19
- 2.4 Efectos de la inflación.....21
- 2.5 La inflación en México.....28
- 2.6 Pacto de solidaridad.....32

CAPITULO III LA PLANEACION

- 3.1 Proceso administrativo.....41
- 3.2 Concepto de planeación.....44

3.3 Ventajas de la planeación.....	45
3.4 Tipos de planeación.....	46
3.5 Técnicas de planeación.....	50
CAPITULO IV PLANEACION FINANCIERA	
4.1 Concepto de planeación financiera.....	51
4.2 Clasificación de la planeación financiera.....	54
4.3 Importancia de la planeación financiera.....	58
4.4 Pasos de la planeación financiera.....	59
4.5 Herramientas de la planeación financiera.....	61
4.6 Alternativas de planeación financiera en épocas de inflación.....	80
CAPITULO V ESTRUCTURA DE CAPITAL COMO ALTERNATIVA DE PLANEACION FINANCIERA	
5.1 Concepto y tipos de capital.....	88
5.2 Concepto e importancia de la estructura de capital.....	93
5.3 Componentes del capital.....	96
5.4 Costo de capital.....	108
5.5 Estructura de capital óptima.....	120
5.6 Ejemplificación del costo de capital.....	125
CONCLUSIONES	133
BIBLIOGRAFIA	137

INTRODUCCION

Aunque la empresa ha existido en muy diversas formas desde tiempos remotos, no fué sino hasta épocas muy recientes que se empezó a estudiar con detenimiento y se reconoció el importante papel que desempeña desde el punto de vista económico, político y social. Sin embargo, la mayor parte de la atención se ha enfocado a la gran empresa, quizá por que se valora como bueno aquello que es de gran magnitud y subordina lo cualitativo a lo cuantitativo.

Pero es importante reconocer y valorar la enorme importancia de la mediana empresa en nuestro país. Más del 95% de las compañías del país son pequeñas o medianas empresas si consideramos su capital social, personal empleado y su volumen de producción.

La inflación, junto con la crisis económica, las cuales desarrollaron en México desde el año 1982, provocaron cambios drásticos que afectaron a las empresas en general, pero más aún a la mediana empresa que por lo regular tiene problemas económicos y no le es fácil el acceso a financiamientos dada su situación financiera.

Si bien es cierto que la inflación ha perjudicado a muchas empresas, también lo es que ha abierto nuevas oportunidades y dejado valiosas experiencias y conocimientos que permiten obtener alternativas ventajosas a través de una adecuada planeación financiera.

De acuerdo a lo anterior, el presente seminario de investigación parte de la hipótesis siguiente: La Planeación Financiera: opción para la mediana empresa en épocas de inflación.

Nuestro objetivo consiste en demostrar que la mediana empresa, aún con la complejidad que presenta, con una adecuada planeación financiera puede dar solución a muchos de los problemas que provoca la inflación.

Este trabajo se divide básicamente en dos partes:

- 1.- Los capítulos I y II que muestran el panorama general y el entorno económico en el que se desenvuelve la mediana empresa, así como la forma en que se ve afectada por la inflación.
- 2.- Los capítulos III, IV y V que plantean opciones o alternativas de las que la mediana empresa puede valerse para mantener una situación financiera acorde a sus necesidades.

Con el desarrollo de esta investigación no se pretende dar un estereotipo de planeación financiera que resuelva de manera ideal los problemas de la inflación, ya que cada empresa tendrá diferentes necesidades, problemas económicos y riesgos.

Lo que buscamos es proponer alternativas de planeación financiera que cada empresa aplicará de acuerdo a sus objetivos y circunstancias.

CAPITULO I

LA MEDIANA EMPRESA

1.1 CONCEPTO DE EMPRESA

En los países en proceso de desarrollo, así como en los altamente industrializados, existe una estructura económica donde la mediana empresa funge como uno de los elementos de mayor importancia en el desarrollo de un país.

Antes de diferenciar la pequeña, mediana y grande empresa empezaremos por definir a la empresa en general:

- "Comunidad de trabajo orientada hacia una producción socialmente útil"(1)
- "Conjunto de recursos y elementos económicos, materiales, técnicos y humanos que actúan en forma coordinada para producir determinados bienes y servicios."(2)
- "Sistema Tecnosocial" (3)
- "Unidad económico social en la que el capital, el trabajo, y la dirección se coordinan para lograr una producción que corresponda a los requerimientos del medio humano en el que la propia empresa actúa."(4)
- "Entidad independiente compuesta por una o mas personas capacitadas para efectuar convenios legales, los cuales permiten realizar diversas funciones para el logro de un objetivo."(4)

-
- (1) F. Rodarte Fernández, La Empresa y sus relaciones públicas, pág.38
 - (2) Antonio Saldivar, Planeación Financiera de la empresa, pág 11
 - (3) Emery y Trist, Conocimientos de sistemas, 1969
 - (4) Apuntes tomados en clase

- "Se considerará empresa la persona física o moral que realice las actividades empresariales siguientes.

ACTIVIDADES COMERCIALES

- I. Las comerciales que son las que de conformidad con las leyes federales tienen ese carácter y no están comprendidas en las fracciones siguientes.

ACTIVIDADES INDUSTRIALES

- II. Las industriales entendidas como la extracción, conservación o transformación de materias primas, acabado de producto y elaboración de satisfactores.

ACTIVIDADES AGRICOLAS

- III. Las agrícolas que comprenden actividades de siembra, cultivo, cosecha y la primera enajenación de los productos obtenidos que no hayan sido objeto de transformación industrial.

ACTIVIDADES GANADERAS

- IV. Las ganaderas que son las consistentes en la cría, engorda de ganado, aves de corral y animales, así como la primera enajenación de sus productos, que no hayan sido objeto de transformación industrial.

ACTIVIDADES PESQUERAS

- V. Las de pesca que son las de captura y extracción de toda clase de especies marinas y de agua dulce, y la primera enajenación de esos productos, que no hayan sido objeto de transformación industrial.

ACTIVIDADES SILVICOLAS

- VI. Las silvícolas que son de cultivo de los bosques o montes, así como la cría, conservación, restauración, fomento y aprovechamiento de la vegetación de los mismos, y la primera enajenación de sus productos, que no hayan sido objeto de transformación industrial."(5)

En resumen, las definiciones anteriores conceptualizan a la empresa como una unidad organizada, constituida legalmente, que coordina recursos para el logro de un objetivo; es decir, la producción de bienes y servicios para satisfacer las necesidades de la sociedad en la que subsiste.

(5) Código Fiscal de la Federación, art.16

1.2 FINALIDAD Y OBJETIVOS DE LA EMPRESA

Establecer los objetivos de la empresa, definir la naturaleza del ambiente en que opera y calcular sus potencialidades en los diferentes medios que pueden existir, requiere de seleccionar alternativas para calcular ventajas y desventajas de cada una de ellas, así como la asignación de recursos a un plan determinado.

Toda decisión y toda acción influyen en las relaciones que mantiene la empresa con otros grupos de la comunidad en la que se encuentra.

- Con el gobierno federal y local en cuanto a la autorización que se requiere para operar
- Con los habitantes donde está localizada
- Con los consumidores, ya que es a ellos a quienes está dirigida la producción de bienes y servicios
- Con la política fiscal para el pago correcto de los impuestos
- Con los mercados financieros para la obtención de los financiamientos e inversión de los recursos ociosos

Es decir, que la empresa tiene independientemente de sus objetivos, una finalidad socioeconómica. Social puesto que exige el bien común, que es el movimiento del capital como medio material para producir los bienes y servicios que la comunidad requiere; y una función económica que implica una responsabilidad en relación a los dueños del capital y para la subsistencia de la misma empresa.

1.3 ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE LA EMPRESA

Según el criterio moderno, la empresa está integrada por tres factores:

- Los accionistas poseedores del capital
- Los dirigentes o sus administradores
- Trabajadores y empleados

Además una empresa cuenta con los siguientes recursos:

- Recursos materiales
- Recursos humanos
- Recursos técnicos

RECURSOS MATERIALES

Representan cosas tangibles tales como el equipo, edificio, maquinaria, e incluso el dinero con el que se cuenta. Pueden ser de vida corta o a largo plazo.

RECURSOS HUMANOS

Comprende al personal, desde los obreros hasta altos ejecutivos, casi siempre están presentes en toda decisión administrativa y por consiguiente son el elemento mas importante dentro de una empresa.

Es un recurso complejo, dado que no es posible determinar con exactitud su conducta y reacciones.

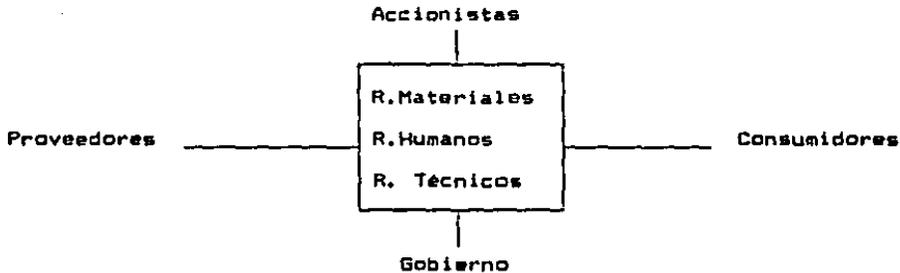
RECURSOS TECNICOS

Son el medio para obtener mayores beneficios de los recursos materiales y humanos.

Lo constituyen los sistemas implantados en la empresa: de organización, de finanzas, de administración, de control interno, de personal, etc.

TABLA NO. 1

ESQUEMA DE UNA EMPRESA Y SU MEDIO AMBIENTE



1.4 CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS

Cada empresa posee distinta estructura y organización y por tanto debe enfrentar problemas diferentes.

La clasificación de las empresas según su magnitud es:

- Grande
- Pequeña
- Mediana

Para determinar la magnitud de una empresa se toman en cuenta los siguientes elementos:

- Número de trabajadores
- Número de niveles jerárquicos
- Ventas netas anuales

EMPRESA GRANDE

De acuerdo a su complejidad una empresa es grande si existen mas de 10 niveles jerárquicos, es decir, si tiene una estructura totalmente definida.

En cuanto al número de personas que laboran en la empresa, existen varias opiniones, pero la mas acorde a nuestro país es la que establece la SECOFI según el Programa para el Desarrollo de la Industria Mediana y Pequeña, que dice que una empresa es grande cuando cuenta con mas de 250 personas.

En cuanto a sus ingresos se dice que una empresa es grande cuando sus ventas netas exceden a \$4'500 millones de pesos al año según el Diario Oficial del 11 de Enero de 1988 que modifica el decreto que aprueba el Programa para el Desarrollo de la Industria Mediana y Pequeña.

Este tipo de empresas por su complejidad requiere de un sistema bien definido, así como un departamento auxiliar de sistemas y procedimientos.

EMPRESA MEDIANA

También existen diferentes criterios en cuanto al número de trabajadores con los que cuenta una mediana empresa: El Licenciado Agustín Reyes Ponce opina que una empresa es mediana cuando cuenta entre 80 y 500 personas. El Programa para el Desarrollo Integral de la Industria Mediana y Pequeña considera a una empresa mediana cuando cuenta de 101 a 250 personas.

En cuanto a la complejidad de su organización se dice que es mediana si cuenta de 6 a 10 niveles jerárquicos, es decir, una estructura administrativa relativamente definida.

En cuanto al valor de sus ventas netas es mediana cuando este fluctúa entre \$2'300 y \$4'500 millones al año.

En este tipo de empresa las decisiones están mas vinculadas a la planeación y el control que la pequeña empresa, esto significa que los recursos están bien organizados y empieza la descentralización de sus actividades.

EMPRESAS CON MEDIANA CAPACIDAD ADMINISTRATIVA (6)

Son empresas de mediana capacidad administrativa, las sociedades mercantiles residentes en México que reúnan los requisitos siguientes:

- I Que sus ingresos del ejercicio inmediato anterior no hubieran excedido de \$250,000,000.00 m.n.
- II Que no tengan las características de sociedades que puedan ser consideradas como sociedades controladoras o controladas.
- III Que su capital social no sea propiedad en mas de un 10%, en forma directa o indirecta, de otra sociedad mercantil.
- IV Que sus deducciones por intereses en el ejercicio inmediato anterior no excedan del 20% de las deducciones del mismo ejercicio.
- V Que los ingresos por intereses del ejercicio inmediato anterior no excedan del 20% de los ingresos del mismo ejercicio.
- VI Que no hayan acumulado o disminuido la ganancia o pérdida inflacionaria a que se refiere el art.7 fr.B de la LISR

También se considerarán empresas con mediana capacidad administrativa a las personas físicas residentes en México que realicen actividades empresariales y reúnan los requisitos previstos en las fracciones I, IV, V y VI que se mencionaron anteriormente.

(6) Ley del Impuesto sobre la Renta, art.815, 1988

EMPRESA PEQUENA

Tambien existen diversos criterios en lo que se refiere a la empresa pequeña:

-Si cuenta de 40 a 80 personas (Lic. Agustín Reyes Ponce)

-Si cuenta con menos de 100 personas (Programa para el Desarrollo Integral de la Industria Mediana y Pequeña.)

En cuanto a la complejidad de la organización se dice que es pequeña si cuenta con menos de 6 niveles jerárquicos.

En cuanto a sus ventas anuales es pequeña si no rebaza la cantidad de \$2'300 millones.

La administración de una empresa pequeña es precaria, y por tanto su planeación es puramente el planteamiento de un curso de acción sin técnicas y con un control mínimo.

Se considera como Microindustria las empresas que ocupan hasta 15 personas y el valor de sus ventas netas sea hasta \$200 millones al año.

Por lo general dentro de esta categoría podemos encuadrar a la empresa familiar que se empieza a desarrollar en base al esfuerzo de la persona que lleva su dirección.

La clasificación de las empresas según su origen es:

- Pública
- Privada

EMPRESA PUBLICA

Es la empresa creada por iniciativa del Estado, en la que éste interviene una parte de los fondos públicos de que es depositario o para la que él mismo gestiona o acepta financiamiento económico de otros países.

En la composición social de esta Empresa se advierten cuatro factores:

- El público accionista
- El estado depositario
- El grupo de sus administradores
- El grupo de sus trabajadores o empleados

Su finalidad socio-económica es propiamente de servicio público, ya que ha de pretender suministrar siempre los productos o servicios que ha de manejar, en las condiciones óptimas de calidad, precios al alcance de las clases sociales que tienen menor poder adquisitivo, abundancia en el grado que cubran las necesidades populares mas apremiantes, y oportunidad y eficiencia en la provisión de esos satisfactores.

Siendo el Estado el administrador público de los bienes de la nación, tiene derecho de crear este tipo de empresa con la finalidad de dar servicio público, pero solamente supliendo o complementando la incapacidad de la iniciativa privada de cubrir esa exigencia.

El grupo de trabajadores y empleados de esta Empresa, hacen uso de su libertad de asociación profesional y constituyen su Sindicato o forman parte de alguno de una rama similar de actividad.

Esta empresa, que depende del Estado, no puede ser de carácter lucrativo, porque el público que intrinsecamente no deja de ser el accionista, ciertamente no demanda el reparto de utilidades, sino la provisión de los satisfactores que es la misión de servicio público y su contribución al progreso del país.

En cambio, si requiere de los Administradores la eficacia en su administración, no sólo por estar en juego los fondos del pueblo y el aval dado en su nombre para obtener los financiamientos en su caso, sino también porque es un principio de economía la necesidad de que a toda inversión de dinero en una actividad de esta naturaleza, corresponda la seguridad normal de su conservación, y de su empleo y manejo, bajo una dirección eficaz de la Comunidad de Trabajo.

Supuesto que esta clase de Empresa es constituida para suplir o complementar a la Iniciativa Privada en sus ineficacias, su campo de operación lógicamente es el mismo de los Mercados Industrial y de Consumo en los que operan las Empresas de iniciativa particular.

LA EMPRESA PRIVADA Y SU CARACTER NO LUCRATIVO

Existe un tipo de Empresas o Instituciones de Servicio en las que sus socios inversionistas aportan su capital, pero no con fines lucrativos, porque como propietario de ese dinero no tratan de obtener utilidades para uso y beneficio personal de ellos, sino que aunque su propósito es el de que la Empresa o Institución opere siempre con excedentes económicos, esos excedentes o utilidades logrados en cada ejercicio social, sean reinvertidos sistemáticamente para consolidar con mayor firmeza la economía de la Institución, para que mejore la calidad de sus servicios y para que amplíe su radio de acción, todo ello en beneficio general de la colectividad.

En este tipo de Empresas o Instituciones, que en su organización y en su funcionamiento se rigen por la legislación mercantil, fiscal o laboral que en su caso le corresponda, los inversionistas aportan su dinero en cualesquiera de las formas que fueren: acciones, cuotas, donativos, etc., sin la mira de obtener utilidades para su beneficio personal.

Muchas de las veces se desprenden de su dinero en forma definitiva, con el propósito de que ese capital desempeñe la función social a que se le destina.

LA EMPRESA PRIVADA Y SU CARACTER LUCRATIVO

El caso de la Empresa creada por la iniciativa particular de los hombres, nos ha dado la pauta. Sus accionistas, en lo individual y como grupo social, van tras de una finalidad u objetivo suyo que es el de recibir para su propio uso y beneficio las utilidades que periódicamente esperan como resultado de su inversión en la Empresa, conforme al derecho y a la justicia.

El capital de esos mismos accionistas queda invertido en la Comunidad de trabajo en forma permanente para desempeñar una función, que consiste en atender a la justicia conmutativa, la distributiva y la social por razón de los derechos que respectivamente asisten a los accionistas, a los administradores y a los trabajadores integrantes de la Empresa, así como también a sus proveedores, a sus distribuidores, a sus consumidores o clientela, etc., y en última extensión a la sociedad en general representada por el Estado.

La clasificación de las empresas según su actividad es:

- Industrial
- Comercial
- De servicios

La empresa Industrial es aquella dedicada a la producción, fabricación y/o transformación de materia prima a fin de crear un producto que después puede comercializar.

La empresa Comercial es aquella que no produce el artículo que vende, sino que lo adquiere a fin de lograr una utilidad al momento en que lo distribuye o vende.

La empresa de servicios es aquella cuyo giro no es la producción o comercialización de un producto tangible sino el otorgar un servicio tales como: Despachos, Consultorios, etc.

1.5 PROBLEMATICA Y CARACTERISTICAS DE LA MEDIANA EMPRESA

La mediana empresa es quizá la más difícil de definir, porque, en realidad se deja para ella un amplio grupo de empresas, que no tienen las características, ni los problemas de la pequeña o grande empresa.

Las características de la mediana empresa son las siguientes:

- 1- Suele ser una empresa en ritmo de crecimiento mas grande que las otras dos, pues la empresa pequeña suele tardar mas en pasar al rango medio; la grande más bien tiende a asociarse con otras o a crear otras nuevas, sin cambiar ya directamente sus grandes líneas de organización. La empresa mediana, por el contrario, sobre todo en un país en desarrollo, como el nuestro, con ampliación de mercados, crecimiento de la población, etc., si está bien administrada, suele tender más rápidamente a alcanzar la magnitud de la gran empresa.
- 2- Consecuencia de lo anterior es la dificultad para determinar cuál es la verdadera etapa en que se halla; frecuentemente se le confunde todavía con la pequeña, o a veces se le identifica con la grande.
- 3- En este tipo de empresas, como consecuencia de ese crecimiento se siente la necesidad imprescindible de ir realizando una mayor descentralización, y consiguientemente, de delegar.
- 4- Otra característica es que va sintiendo la necesidad de hacer cambios, no meramente cuantitativos, sino verdaderamente cualitativos: van apareciendo otras funciones distintas, que antes no habían sido necesarias.
- 5- La alta gerencia comienza a sentir la necesidad de poseer una serie de conocimientos técnico-administrativos, que anteriormente no habían requerido.
- 6- Paralelamente comienza a sentirse la necesidad de hacer planes más amplios y más detallados, requiriendo, por lo tanto, de cierta ayuda técnica para formularlos y controlar su ejecución.
- 7- La gerencia de este tipo de empresas va sintiendo gradualmente como sus decisiones se van vinculando cada vez más a problemas de planeación y control, que a cuestiones de realización inmediata.

CAPITULO II

LA INFLACION

Durante muchos años la inflación era tema exclusivo de unos cuantos, sin embargo desde finales de la década de los 70' la mayoría de los países, por no decir la totalidad, y sobre todo los países subdesarrollados han tenido una gran variedad de experiencias con la inflación de los precios. En muchos de esos países ha habido una inflación crónica persistente en todo el período de la posguerra que se ha intensificado en los últimos años.

Muchos han considerado a la inflación como algo bueno y necesario, otros como un obstáculo importante para el desarrollo, lo cierto es, que la inflación es un mal necesario e inevitable.

En un país industrial con un gran conjunto de actividades económicas, la inflación constante puede ser perjudicial para todo tipo de empresas y debido a ello se requiere una planeación adecuada en base a las necesidades de cada una de ellas.

En este capítulo pretendemos definir a la inflación, determinar sus causas y principales efectos.

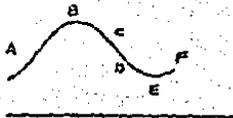
2.1 LOS CICLOS ECONOMICOS DE UNA ECONOMIA MIXTA

En una economía capitalista, así como en una mixta como lo es México, los productores deciden que, como, cuando y cuanto producir, lo que ocasiona que el sistema funcione en forma cíclica.

El ciclo económico es un conjunto de fenómenos económicos que se presentan en un período determinado y que se repiten con cierta regularidad.

Las fases del ciclo económico son: crisis, depresión, recuperación o reanimación y auge. Entre el auge y la crisis hay un periodo de estabilización en los fenómenos económicos; lo mismo ocurre en la crisis y la depresión, con un periodo de recesión donde disminuye la actividad económica.

Esquemáticamente el ciclo capitalista se presenta así:



- A. AUJE
- B. ESTABILIZACION
- C. CRISIS
- D. RECESION
- E. DEPRESION
- F. RECUPERACION

La crisis es la fase que determina el final de un ciclo y el inicio de otro, ya que en este periodo se manifiestan todas las contradicciones del sistema capitalista que se han ido acumulando durante el ciclo. La crisis representa la fase principal del ciclo y la base de la reproducción capitalista.

En la crisis hay sobreproducción de cierta mercancía en relación con la demanda, o bien un bajo consumo de cierta mercancía en relación con la oferta; hay problemas para vender mucha mercancía, se retrae la inversión, muchas empresas (sobre todo pequeñas y medianas) quiebran, con lo que se incrementa el desempleo y el subdesempleo. Durante la crisis se puede presentar la inflación para incrementar la demanda y en consecuencia el consumo.

Aunque se incremente la cantidad de dinero en circulación, no se resuelve el problema de la crisis, porque aumenta la demanda global pero no en la medida necesaria para realizar todas las mercancías; además, no se redistribuye el ingreso en forma equitativa entre los miembros de la sociedad.

El proceso inflacionario también puede ocasionar mayor empleo y menor desempleo, pero no en la cantidad necesaria para eliminar estos problemas, que se siguen presentando durante el tiempo que dura la crisis.

Antes de presentarse la depresión, que es la fase siguiente del ciclo, se desarrolla. La recesión que representa un retroceso relativo de la actividad económica del país; disminuye la producción agrícola e industrial, decaen las inversiones, las actividades bancarias y comerciales, etc.

En la fase de depresión, en que la actividad económica se estanca; mas bien, hay un hundimiento general de la economía en el que la inversión, la producción, el comercio y la banca prácticamente se encuentran detenidos, por los que cualquier impulso a la economía, por pequeño que sea, permite la recuperación de las actividades económicas.

Durante la fase de depresión, el desempleo se presenta como un problema grave, por lo que el Estado necesita inyectar recursos al sistema para tratar de solucionario; sin embargo, se crea más la inflación debido a los recursos adicionales, que no corresponden a un incremento relativo de la producción.

La recuperación es la fase siguiente del ciclo, en la cuál hay una reanimación de todas las actividades económicas; crecen el empleo, la inversión, la producción, las ventas y el consumo. Esta fase permite un movimiento ascendente de todas las variables macroeconómicas, lo que permite una tendencia al empleo pleno y al uso más completo de la capacidad instalada.

En la fase de recuperación puede seguir habiendo inflación, que se refleja en un movimiento del alza de los precios, sólo que ahora el desempleo y el subempleo han disminuido y se tiende al empleo pleno de recursos humanos y materiales.

El auge es la fase del ciclo económico que sigue a la recuperación; en ella, hay un gran crecimiento de la economía, que se presenta como prosperidad y desarrollo.

Hay optimismo respecto a la evolución de la actividad económica, y la producción, el empleo, la inversión y las ventas siguen creciendo a ritmos satisfactorios.

Durante el auge puede haber inflación, sobre todo si el crecimiento del circulante es superior al crecimiento de la producción; sin embargo, el auge es el reverso de la depresión, en que la actividad económica declina notoriamente.

Después del auge hay un periodo de estabilización, en el cual las variables económicas, casi no sufren alteraciones, y no hay aumentos ni disminuciones en la producción, el empleo, las inversiones, etc.

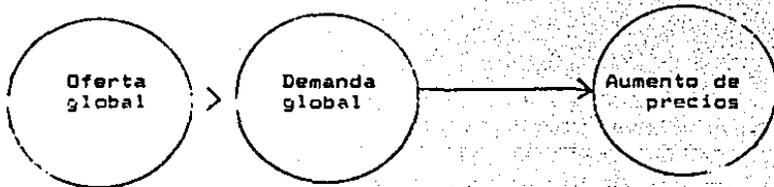
La duración del auge y de la estabilización dependen del comportamiento de todos los factores económicos.

La inflación como un problema estructural de desequilibrio como lo explicaremos en el siguiente punto, se presenta en cualquiera de las fases del ciclo económico, tanto en los periodos de auge como en la depresión y en la crisis.

2.2 DEFINICION DE INFLACION

La inflación puede entenderse como un desequilibrio que se analiza desde el punto de vista de la producción y de la circulación monetaria.

Desde el punto de vista de la producción, la inflación se presenta como un proceso de desequilibrio entre la oferta y la demanda globales. Este desequilibrio se puede deber a la insuficiencia de la oferta en relación con la demanda o a exceso de demanda en relación con la oferta. Por lo que:



Desde el punto de vista de la circulación, la inflación se presenta como un desequilibrio entre la producción de bienes y servicios y el dinero circulante. Hay más dinero del que se requiere para intercambiar los bienes y los servicios producidos; socialmente, hay mayor poder adquisitivo que se traduce en mayor demanda; si no hay respuesta en la producción, el resultado es un incremento sostenido y generalizado de precios. Así:



En resumen podemos definir a la inflación, como un aumento sostenido en el nivel general de precios producido fundamentalmente por un incremento en el circulante, sin un aumento en la producción de dicha economía como contrapartida que absorba este nuevo circulante.

Para determinar cuanta ha sido la inflación en el año se usan y existen diferentes índices. Algunos de los índices que se manejan en México son: índice nacional de precios al consumidor, índice nacional de precios al mayoreo, índice del costo de la vida, índice de precios al consumidor en la ciudad de México, etc.

" Los economistas desde siempre se desentienden de los precios absolutos y expresan los precios como porcentaje de su valor en determinado año. Al expresar el precio como un porcentaje de su valor en el año base, la serie de precios se convierten en un índice de precios." (7)

(7) S. Morley, Inflación y Desempleo, pág. 8

2.3 CAUSAS DE LA INFLACION

1.- Cuando la cantidad demandada de un bien es mayor que su producción, se genera una presión para elevar su precio.

A nivel de toda la economía, si la demanda agregada, es decir, la demanda conjunta que realizan el gobierno, las empresas y los particulares es mayor que la producción real total de bienes y servicios, se generarán incrementos en el nivel general de precios.

2.- Aumento del dinero en circulación.

La cantidad de dinero en circulación, la regula el Banco de México, y las razones de su aumento son:

a) Crecimiento de la actividad productiva, conforme aumenta el volumen de bienes y servicios producidos en el mercado, el número de transacciones aumenta, y por lo tanto, debe haber un aumento correspondiente en el monto de los medios de pago.

b) Necesidad de financiar con dinero recién emitido parte del gasto del gobierno. Este financiamiento es a través de la emisión de valores como los cetes, pagafes, etc.

c) Aumento neto de las reservas de divisas en poder del Banco Central.

3.- Aumento de salarios no justificados o no reflejado con una consecuente productividad.

FACTORES QUE INFLUYEN EN EL CRECIMIENTO DE

LA OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

La demanda agregada, o sea, el gasto que realizan las unidades familiares, las empresas y el gobierno, depende en última instancia de la cantidad de dinero en circulación en la economía.

El aumento o disminución de la demanda agregada, por tanto, está en función de las variaciones en la cantidad de dinero en circulación. Si la cantidad de dinero aumenta substancialmente, las personas tienden a gastarlo, lo cual provoca incrementos en la demanda de bienes y servicios.

"El nuevo circulante o inflación se traduce en una demanda adicional, que al no ser respaldada por un aumento en la oferta de bienes y servicios, se refleja en un aumento general de precios" (8)

DINERO INFLACIONARIO

No todo aumento del dinero en circulación provoca inflación sino únicamente aquel que no se compensa con un aumento en la producción. A este excedente entre la tasa de incremento del dinero y la producción real se le denomina dinero inflacionario. Cuanto mayor sea la tasa de incremento de éste, mayores serán los aumentos en el nivel general de precios.

(8) Luis Pazos, Devaluación en México, pág. 34

2.4 EFECTOS DE LA INFLACION

PRIMARIOS:

1. Pérdida, baja o deterioro del poder adquisitivo del dinero
2. Presencia de la carrera salarios-precios
3. Incremento en los costos de producción y en los de distribución
4. Incremento persistente en la demanda de productos que puede llegar al consumismo
5. Como consecuencia del punto anterior, escasez de productos

SECUNDARIOS:

1. Establecimiento de precios tope a ciertos productos, y en consecuencia posible necesidad de subsidio
2. Demandas laborales desproporcionadas
3. Reestrcción en la formación de ahorro y capital
4. Disminuye el flujo de efectivo, reduciendo las inversiones y las posibilidades de expansión y crecimiento
5. Se genera la escasez por falta de producción o materia prima, provocando especulación de inventarios
6. Se prefiere invertir en las llamadas "inversiones reales", tales como inmuebles, que en "inversiones financieras"

7. Problemas en la balanza comercial

8. Mayor concentración de la riqueza sin aumento de la misma y por ende, mala distribución del ingreso
9. Incertidumbre que tensiona las presiones sociales derivada del aumento en el costo de la vida, presionando por mayores salarios

EFFECTOS DIRECTOS DE LA INFLACION EN LA EMPRESA

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 está representado por los activos y pasivos circulantes.

El ciclo financiero a largo plazo es aquel que se realiza con las inversiones de carácter permanente, que se efectúan para lograr los objetivos de la empresa. 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.

Ciclo Financiero a corto plazo

En cuanto al ciclo financiero a corto plazo se inicia generalmente con las aportaciones de los accionistas con lo que se adquieren materias primas que son transformadas, agregándose mano de obra y otros insumos. Además 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, banca, 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:

EFFECTIVO

El efectivo que se genera corre el riesgo de ser insuficiente para cubrir las operaciones básicas tales como:

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

CUENTAS POR COBRAR

Las 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.

INVENTARIOS

En épocas inflacionarias suele presentarse cierta escasez, provocada por:

- Ocultamiento de productos con fines especulativos
- Demandas adicionales de los fabricantes que requieren más materiales para garantizar sus programas de producción a precios actuales.

En cuanto a los productos terminados, el comerciante demanda generalmente cantidades superiores a las que normalmente necesita, debido a su deseo natural de convertir el efectivo en inventarios para protegerse contra la inflación.

CUENTAS POR PAGAR

Los financiamientos de las materias primas se hacen más difíciles, ya sea por causa de la escasez, o debido a que los proveedores establecen condiciones de crédito más rígidas, teniendo que pagar precios altos con créditos limitados, con el riesgo de que fallen los programas de producción por no contarse con las materias primas necesarias.

MANO DE OBRA

La mano de obra se encarece al multiplicarse las demandas obreras para aumentar los salarios y, a consecuencia de lo anterior, se elevan los costos de producción y los gastos de operación.

FINCIAMIENTOS

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 índices inflacionarios y, además, se requieren otras fuentes diferentes de financiamiento.

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

Ciclo Financiero a largo plazo

Por lo que respecta al ciclo financiero a largo plazo, éste debe iniciarse con recursos provenientes de los accionistas o de financiamientos a largo plazo, los cuales se invierten en activos fijos como terrenos, planta, equipo, etc., que contribuirán a que la empresa logre sus objetivos.

En épocas de inflación, estas inversiones no son afectadas, 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 tanto, su costo es susceptible de modificarse en el transcurso del tiempo.

Al tratarse de inversiones que son poseídas y utilizadas por la empresa durante varios años, su costo no representa el valor actual, y como la negociación recupera esta inversión a través de la depreciación, amortización o agotamiento. Actualmente tanto la profesión contable como las autoridades recaudadoras han previsto el efecto de la inflación en los bienes de una empresa y por ello al mantener una inversión en activos fijos, está protegida en forma importante del efecto que producen la inflación y la devaluación, por ser esta inversión susceptible de conservar su valor.

El capital contable representa la propiedad de los accionistas; está formado por las aportaciones de los socios o accionistas o de ambos y las utilidades que ha retenido la empresa y es, en la generalidad de los casos, el elemento de mayor importancia en el ciclo financiero a largo plazo.

Este concepto presenta problemas peculiares en época de inflación ya que puede descapitalizarse en caso de otorgar dividendos calculados sobre utilidades irreales o inferiores a las reales. Así mismo la inversión de los accionistas pierde poder de compra debido a la inflación.

Las empresas de carácter temporal o demasiado vulnerables a contingencias que pongan en peligro su existencia, atentan contra los derechos del personal que trabaja en ellas, contra los proveedores de sus materiales y servicios, que ya cuentan con sus consumos, contra el público usuario de sus productos, que ya ha hecho una necesidad o una preferencia de sus productos, y contra el Estado, cuya contribución impositiva le es necesaria.

LA INFLACION EN LA EMPRESA DE MAGNITUD MEDIA

En épocas inflacionarias el empresario debe tomar conciencia de su responsabilidad adicional y adoptar actitudes específicas de observación y análisis del ámbito económico del país y de las situaciones internacionales que en el presente o en el futuro incidirán sobre la economía nacional, así como del entorno de su empresa, entendiéndose éste como los segmentos de la economía que tienen relación directa o determinante sobre las operaciones de la empresa.

Las sugerencias de vigilancia del ámbito económico, están dirigidas a la empresa de magnitud media, que generalmente cuenta con un administrador que se auxilia mediante un número reducido de funcionarios para llevar a cabo esta misión de administrar, ya que las empresas mayores estarán en posibilidad de poner en práctica un plan de observación y análisis económico mas amplio.

Debe vigilar con sumo cuidado y continuidad lo siguiente:

Indices de precios-

En México esta información se puede obtener mensualmente a través de publicaciones especializadas de bancos, cámaras empresariales o por publicaciones del propio Banco de México.

Los índices de precios son básicos para determinar la intensidad del fenómeno inflacionario y su tendencia, ello permite relacionar los índices nacionales con los de la propia empresa en cuanto a los precios de sus insumos, venta de productos, etc.

Indicadores económicos-

Los indicadores económicos nos permiten observar cuanto es el crecimiento de la actividad económica; esta información es normalmente obtenida al terminar cada año, cuando se hacen públicos los porcentajes de aumento de la actividad económica en su conjunto y por sectores de la economía.

Esta información es indispensable para compararla con el incremento de las operaciones de la empresa, fijar la diferencia de velocidad y determinar la aparente ventaja o desventaja entre ambas.

Aumento de la competencia-

Es conveniente conocer el crecimiento y comportamiento de la competencia, para determinar si las diferencias son similares en todo el sector económico de que se trate o solo de la empresa.

Paridades monetarias-

El empresario debe estar informado de la paridad monetaria, en función de otros indicadores que repercuten en la paridad, como los diferenciales de las tasas de inflación y la balanza comercial del país con aquellos con los que se realiza lo esencial de su comercio exterior.

Las paridades monetarias influirán en forma decisiva en las operaciones que realice la empresa en monedas extranjeras y en la posición financiera, si ésta incluye activos o pasivos concertados en divisas de otros países.

Indices de empleo-

Las tasas de crecimiento del número de empleados remunerados permite vislumbrar las tendencias de crecimiento en la demanda de productos y servicios.

Tasas de interés-

Las tasas activas de interés que ofrecen las instituciones financieras constituyen índices perfectamente definidos de la tendencia de los niveles de inflación y parámetros para los grados de financiamiento e inversión que obtendría la entidad.

Circulante monetario-

Si los incrementos en el circulante monetario exceden con amplitud a los aumentos reales en los movimientos económicos, indican necesariamente una muy probable aceleración en los índices inflacionarios.

Otros-

Los saldos en la balanza comercial del país, el déficit en el presupuesto de la hacienda pública, y otros datos importantes en la economía y sus probables influencias en el grado y la tendencia del fenómeno inflacionario.

2.5 LA INFLACION EN MEXICO

México ha sufrido inflación durante toda su trayectoria económica, no es un fenómeno actual, pero sus consecuencias han traído problemas económicos y sociales que se han acentuado con el tiempo.

Se considera el ciclo financiero de acuerdo a una secuencia cronológica como sigue:

1) Inflación Latente.

El aumento del circulante todavía no se traduce en un incremento general de precios, se encuentra disimulada y no se ha puesto en evidencia.

2) Inflación Raptante.

Es cuando el nivel de precios se eleva lentamente y no es percibido por el grueso de la población.

Cuando México incrementó su deuda externa y disminuyó su producción:

3) Estanflación.

Aumento del circulante, acompañado de menor producción, incremento de precios periódicamente y desempleo.

4) Hiperinflación.

Es una inflación monetaria basada en un financiamiento del déficit presupuestario a través de la emisión de nuevo dinero con proporciones incontrolables. Incremento del nivel de precios superior al 50% anual, provoca incertidumbre, fuga de capital, devaluación de la moneda y se dificulta el cálculo económico (Índice Nacional de Precios al Consumidor).

En el desarrollo del proceso inflacionario en México, en los últimos cuarenta años se distinguen claramente tres periodos:

- Epoca comprendida entre 1940 y 1956-

Se le conoce como periodo inflacionario ya que la inflación, medida en términos del índice de precios al consumidor, fué de 12.4% en promedio, cada año.

- Epoca de 1957 a 1972-

La economía nacional se desarrolló con estabilidad de precios, es decir, con un ritmo moderado en el nivel general: 3.3% de crecimiento promedio anual en los precios al consumidor.

- Epoca de 1972 hasta nuestros días-

A partir de 1973 comienza a manifestarse nuevamente un proceso inflacionario.

Un proceso inflacionario que se prolonga mas de un año, como el de México, es señal de un persistente desequilibrio entre la oferta y la demanda agregada internas.

Las principales causas de inflación en México de 1973 hasta nuestros días son:

1. Producción agropecuaria insuficiente
2. Excesiva emisión del circulante monetario
3. Espiral precios-salarios

4. Especulación y acaparamiento

5. Devaluación

6. Altas tasas de interés y deficiente canalización del crédito bancario

7. Incremento de precios en las importaciones

Las consecuencias concretas más importantes de la estanflación en México son:

- . Disminución del ingreso real de los trabajadores
- . Pérdida del poder adquisitivo de la moneda
- . Inversión canalizada a la especulación o a la producción de bienes suntuarios, descuidándose la producción de bienes básicos.
- . Incremento excesivo del circulante que el Estado utiliza para cubrir el faltante de inversiones
- . Quiebra de muchas empresas pequeñas y medianas; esto repercute en la disminución de la producción, la inversión y el empleo.
- . Se desencadena la espiral precios-salarios
- . Hay un descontento generalizado que se manifiesta muchas veces en actitudes antisociales, lo que perjudica la paz.

2.6 PACTO DE SOLIDARIDAD

En los últimos meses de 1987, se observó que la inflación lejos de abatirse, se repuntó. Por tanto el Gobierno de la República, en concertación con los diversos sectores sociales, decidió actuar con oportunidad, firmeza y apego al estado de derecho para evitar que la inflación pusiera en peligro la armonía social y lo ya alcanzado por la renovación nacional.

Bajo esta determinación, el 15 de diciembre pasado se firmó el trascendente Pacto de Solidaridad Económica entre el Gobierno de la República y los dirigentes de los sectores campesino, obrero y empresarial. Este entendimiento implica la adopción de medidas severas además de dolorosas, que conllevan a mayores sacrificios y esfuerzos para todos los sectores.

Para el movimiento obrero significa moderar sus demandas de incremento salarial; para el sector campesino representa aceptar que los precios de garantía se mantengan a su valor real del año de 1987; para el sector empresarial simboliza moderar precios y utilidades, además de aceptar una política de apertura comercial y; finalmente, para el Gobierno Federal significa restringir el gasto público, seguir racionalizando el tamaño del sector público y continuar con la política de liquidaciones, quiebras o fusiones o ventas de empresas no estratégicas ni prioritarias.

Esta suma de sacrificios y limitaciones de pretensiones que afecta seriamente los intereses de cada sector, no pretende solucionar los problemas de manera inmediata, pero sí sigue un objetivo fundamental: evitar que el país enfrente una situación hiperinflacionaria, que dañe no sólo a la economía sino a la misma sociedad.

DETERMINACIONES

MEDIDAS TRIBUTARIAS

El Ejecutivo promovió modificaciones a las iniciativas de Leyes de Ingresos de la Federación y del Departamento del Distrito Federal que sometió al H. Congreso de la Unión para instrumentar diversos cambios en materia tributaria. Se propusieron ajustes en el ISR para que los Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS) se eliminen, excepto los asignables al sector agropecuario.

Los derechos y aprovechamientos se ajustarán a principios del año y, a partir del mes de marzo, evolucionarán al ritmo de los precios y tarifas del sector público.

Se eliminará el estímulo a la depreciación acelerada el 100% previsto para 1988 y desaparecerá el impuesto adicional a la importación del 5%.

PRECIOS Y TARIFAS DEL SECTOR PUBLICO

Los precios y tarifas del sector público se ajustaron a partir del 16 de diciembre para recuperar el rezago que acumularon en los últimos meses, ello para evitar el crecimiento del déficit público y disminuir de esta manera las presiones de financiamiento del Gobierno Federal que empujan el alza de las tasas de interés y la inflación.

Los precios y tarifas públicos permanecerán constantes durante enero y febrero, para ajustarse gradualmente a partir del mes de marzo de acuerdo con la inflación mensual proyectada.

GASTO PUBLICO

Se promovieron modificaciones a los proyectos de Presupuesto de egresos de la Federación y del Departamento del Distrito Federal que ha sometido el Ejecutivo Federal a la H. Cámara de Diputados para 1988 para reducir el gasto público programable como proporción del PIB, el cual pasará del 22% en 1987 al 20.5% en 1988.

TIPO DE CAMBIO

El deslizamiento del tipo de cambio evolucionará con flexibilidad de acuerdo con las circunstancias.

APERTURA COMERCIAL

-Se profundizará el proceso de sustitución de permisos previos por aranceles.

-El arancel máximo a la importación, hasta ahora del 40%, se reducirá al 20%. Además, desaparecerá la sobretasa del 5% del impuesto general de importación.

SALARIOS Y ABASTO

El Presidente de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos:

a) Propuso a los sectores productivos un incremento inmediato del 15% en los salarios mínimos vigentes de acuerdo con lo pactado por los sectores obrero y empresarial se hará extensivo a los salarios contractuales.

b) Propuso a los sectores productivos un nivel 20% más alto a los que se hallen en vigor al 31 de diciembre de 1987, exclusivo para los propios mínimos.

Las partes convienen en integrar una Comisión de seguimiento y evaluación de las obligaciones que han contraído en este Pacto; seguimiento y evaluación que se realizarán con la profundidad y periodicidad que las partes estimen pertinentes.

CONSIDERACIONES FINALES

Como consecuencia de las medidas correctivas, la inflación crecerá temporalmente, pero a partir del segundo trimestre del año es propósito y objetivo del Pacto que las tasas de inflación muestren una marcada tendencia a la baja, hasta alcanzar tasas de 1 ó 2% mensual hacia finales del año.

RESULTADOS DEL PACTO

Los resultados más notorios de la Economía en los dos meses y medio de la primera fase del Pacto se pueden resumir en los siguientes logros:

- a) La tasa de inflación que se registró durante el mes de febrero observó un descenso significativo a pesar del 15.5%, en enero a 8.3%; representando una variación superior al 45%. Este resultado motivó a estimar una franca desaceleración en la tendencia alcista de la inflación.
- b) Paralelamente al logro anterior se revirtió la inflación de costos, registrando para el mes de febrero una variación del 5.7% en el INCP.
- c) Respecto al tipo de cambio controlado, éste registró un deslizamiento poco significativo después de la fuerte devaluación observada durante el último trimestre del año anterior.
- d) Se incentiva el retorno de capitales y la retención del ahorro a través de una alza extraordinaria de las tasas de interés, de tal forma que existieran rendimientos reales para los inversionistas.
- e) La balanza comercial siguió registrando saldos positivos. Durante el mes de enero se registró un saldo de 475.1 millones de dólares que contribuyen al fortalecimiento de las reservas internas.

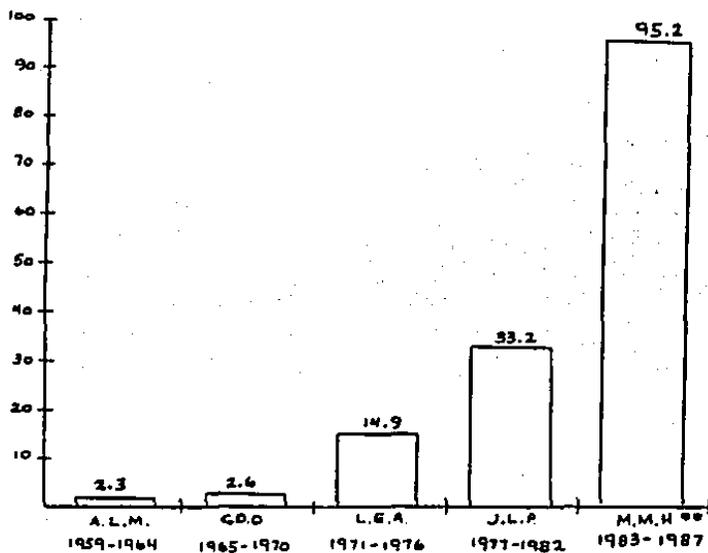
En la segunda fase la inflación del mes de abril llegó a 3.1% y la de mayo fué del 1.9%, lo que habrá permitido alcanzar las metas originales del pacto antes que concluya el primer semestre del año.

Los sectores obrero, campesino, gubernamental y privado decidieron el 22 de mayo extender hasta agosto la vigencia de la tercera fase del pacto de solidaridad económica, con el fin de continuar abatiendo la inflación.

En el pasado agosto de 1988, se realizó la cuarta concertación del pacto acordando que hasta el 10. de diciembre:

- 1.- El Gobierno federal no aumentará los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público.
- 2.- El tipo de cambio del peso se mantendrá fijo con respecto del dólar.
- 3.- Los sectores obrero y empresarial no solicitarán revisión de salarios mínimos.
- 4.- Los ajustes a los precios de garantía se harán de acuerdo con las exigencias del calendario agrícola en los términos del PSE.

INFLACION*



* PROMEDIO ANUAL EN UN SEYENIO

■ ■ PROMEDIO ANUAL EN CINCO AÑOS

FUENTE: BANCO DE MEXICO

Inflación

(Precios al Consumidor)
die-die

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PIAN GUBERNAMENTAL	50%	40%	35%	50%	80%	70%
REAL	80.8	59.3	59	105	159.2	

FUENTE: DATOS DEL BANCO DE MEXICO

CAPITULO III

LA PLANEACION

Como lo definimos en el Capitulo I la empresa es una unidad organizada que coordina recursos para el logro de un objetivo.

Basados en lo anterior, la administración o dirección de una empresa es responsable de dicha coordinación, mas aún en una época de inflación como la que atraviesa nuestro país, como lo explicamos en el Capitulo II.

De esta reflexión se deriva el propósito del proceso administrativo, cuyo ejercicio a través de los años, ha permitido la acumulación de experiencias sistematizadas y que ha hecho posible integrar un conjunto de técnicas administrativas que sirven como medio para una toma de decisiones que sirva para alcanzar los objetivos trazados.

El uso de técnicas administrativas se hace mas importante en cuanto la empresa adquiere mayor tamaño.

La empresa de magnitud media requiere mayor atención en la implantación de dichas técnicas, ya que la mayor parte de las empresas de esta magnitud han sido el resultado del desarrollo de empresas pequeñas y como consecuencia no definen correctamente sus objetivos y las técnicas que emplearán para alcanzarlos.

En conclusión a lo anterior, el administrador de la mediana empresa deberá tomar sumo cuidado del proceso administrativo y los beneficios de seguirlo.

3.1 EL PROCESO ADMINISTRATIVO.

"El proceso administrativo puede considerarse como el esfuerzo administrativo total operando en un empeño particular que incluye la toma de decisiones, la aplicación de técnicas y procedimientos seleccionados y la motivación de individuos y grupos para lograr objetivos específicos." (9)

"El proceso administrativo forma un continuo inseparable en el que cada parte, cada acto, cada etapa tienen que estar indisolublemente unidos con los demás, y que además, se dan de suyo simultáneamente." (10)

Existen diversos criterios de dividir el proceso administrativo, pero todos ellos al que creemos mas completo es el que concluye el profesor Agustín Reyes Ponce en:

- Mecánica Administrativa.
- Dinámica Administrativa.

ELEMENTOS DE LA MECANICA ADMINISTRATIVA.

1.- PREVISION

Determinación de lo que se desea lograr por medio de un organismo social, investigación y valoración de la alternativa mas conveniente.

2.- PLANEACION

Determinación del curso concreto de acción fijando principios y secuencia de acciones para lograr el objetivo.

(9) Glenn A. Welsch, Planificación Y Control de Utilidades, pág. 1
(10) Agustín Reyes Ponce, Administración de Empresas, 1a. parte, pág. 57

3.- ORGANIZACION

Estructuración técnica de las relaciones jerárquicas, funciones y obligaciones de cada individuo dentro de la organización.

ELEMENTOS DE LA MECANICA ADMINISTRATIVA

4.- INTEGRACION

Procedimientos para dotar a la empresa del personal idóneo para el logro de sus objetivos.

5.- DIRECCION

Consiste en coordinar y vigilar las acciones de cada miembro y grupo de un organismo social para alcanzar los planes señalados.

6.- CONTROL

Establecimiento de sistemas que midan los resultados a fin de mejorar y formular nuevos planes.

De esta manera observamos en conjunto al Proceso Administrativo de la manera siguiente: (11)

FASE	ELEMENTO	ETAPA
A. MECANICA	1. Previsión	Objetivos Investigaciones Cursos Alternativos
	2. Planeación	Políticas Procedimientos Programas. Pronósticos. Presupuestos
	3. Organización	Funciones Jerarquías Obligaciones
B. DINAMICA	4. Integración	Selección Introducción Desarrollo Integración de las cosas
	5. Dirección	Autoridad Comunicación Supervisión
	6. Control	Su establecimiento Su operación Su interpretación

(11) Agustín Reyes Ponce, Administración de Empresas, pág. 64

A su vez éstas seis funciones pueden considerarse como:

Funciones básicas:

- Planeación
- Dirección
- Control

Se consideran básicas debido a que un administrador no puede establecer control sin basarlos en planes, que deben disponer de autoridad para poder asumir la responsabilidad de alcanzar sus objetivos. Estas funciones administrativas actúan como una serie de elementos básicos de comprobación y sin ellos la preparación del administrador sería empírica.

Funciones secundarias:

- Organización
- Integración

Son funciones secundarias, ya que son parte de la misma planeación al establecer una estructura calculada en funciones a través de la determinación y enumeración de las actividades requeridas para alcanzar los objetivos de la empresa.

3.2 CONCEPTO DE PLANEACION

Como observamos en el punto anterior, la planeación es una función fundamental del proceso administrativo, porque es básica para las demás funciones administrativas, ya que sin la previa determinación de las actividades por medio de la planeación, no habría nada que organizar, nadie para ejecutar y nada que necesite control.

" La Planeación se define como el curso concreto de acción que ha de seguirse, estableciendo los principios que habrán de orientarlo, la secuencia de operaciones para realizarlo y las determinaciones de tiempos y de números, necesarios para su realización." (12)

De lo anterior se desprende que la Planeación es, decidir de antemano que hacer, es decir, es un puente entre el punto donde nos encontramos y aquel donde queremos ir.

La Planeación permite elaborar un patrón o modelo completo de trabajo a realizar, suministra la base sobre las cuales obrarán las otras funciones directivas.

3.3 VENTAJAS DE LA PLANEACION

Las ventajas de un procedimiento formal de planeación se obtienen tanto al formularlo como al seguirlo. La planeación obliga a considerar la dirección que tomará el futuro y lo que los directivos deben hacer al respecto. En cierta forma, la planeación formaliza todo el proceso creativo de administración puesto que, simplemente, consiste en escribir lo que los directivos intentan hacer en el futuro. Se podría decir que los beneficios más importantes de la planeación formal se obtienen tanto al elaborarla como al implementarla o ponerla en vigor.

La preparación y presentación del plan obliga a todos lo niveles directivos a preparar el plan positivo para el futuro, y da a los altos ejecutivos la oportunidad de revisar y evaluar los planes de la compañía en conjunto, éste procedimiento debe poner de relieve cualquier plan no realista que puede ser revisado y modificado según se necesite.

(12) Agustín Reyes Ponce, Administración de Empresas, pág. 165

El desarrollo y operación del plan requiere la participación activa de los ejecutivos de línea de todas las áreas de la empresa.

El desarrollo y operación del plan requiere la participación activa de los ejecutivos de línea de todas las áreas de la empresa. El proceso de planeación da, de este modo, oportunidad de un medio excelente de comunicación entre el personal de línea y el de asesoramiento.

Esto debe dar como resultado un alto grado de coordinación y cooperación entre los ejecutivos de línea y los asesores y amplios beneficios al promover un mejor entendimiento de las funciones, responsabilidades y problemas de ambos grupos.

El plan de una empresa se puede definir como un procedimiento formal y sistemático para dirigir y controlar las operaciones futuras hacia los objetivos establecidos para un período dado.

Un buen plan cubriría, probablemente, la determinación de los objetivos a largo plazo de la empresa junto con el desarrollo de una estrategia para alcanzar esos objetivos.

En general, un plan satisfactorio y práctico constaría, en términos generales, de una exposición clara del objetivo básico de la empresa y una estrategia cuidadosamente seleccionada por medio de la cual lograr ese objetivo.

3.4 TIPOS DE PLANEACION

La planeación se puede clasificar en dos tipos:

1. En cuanto al tiempo:
 - Corto plazo
 - Largo plazo

2. En cuanto a las herramientas que utiliza:

- Objetivos
- Estrategias
- Programas
- Presupuestos
- Políticas
- Procedimientos
- Reglas
- Manuales

OBJETIVOS

Son los fines hacia los cuales se dirige la actividad. La planeación debe iniciarse con la fijación de objetivos claros, precisos, y definidos en términos de cantidad y calidad.

Los objetivos se pueden clasificar en:

- a) Objetivos individuales y colectivos
- b) Objetivos generales y particulares
- c) Objetivos básicos, secundarios y colaterales
- d) Objetivos a corto y a largo plazo
- e) Objetivos naturales, subjetivos o arbitrarios

ESTRATEGIAS

Se definen como las acciones que permiten acelerar o retardar un proceso.

Las estrategias son los medios a través de los cuales alcanzaremos los objetivos trazados.

PROGRAMAS

Es el número de acciones a seguir para el desarrollo de una actividad.

Son aquellos planes en los que no solamente se fijan los objetivos y la secuencia de operaciones, sino principalmente el tiempo requerido para realizar cada una de sus partes.

Los programas pueden ser generales o particulares, según se refieran a toda la empresa, o a un departamento en particular.

Los programas pueden ser también a corto o largo plazo.

PRESUPUESTOS

Es un plan financiero de las operaciones, es decir, un planteamiento de los resultados que se esperan, expresados en términos monetarios.

Son una modalidad de los programas, cuya característica principal consiste en la determinación cuantitativa de los elementos programados.

POLITICAS

Las políticas pueden definirse como los criterios generales que tienen por objeto orientar la acción, dejando a los jefes campo para las decisiones que les corresponde tomar; sirven, por ello, para formular, interpretar o suplir las normas concretas.

La importancia de las políticas es decisiva, porque son indispensables para la adecuada delegación, la cual a su vez, es esencial en la administración, ya que ésta consiste en hacer a través de otros.

PROCEDIMIENTOS

Son guías de acción que detallan la forma exacta bajo la cual ciertas tareas deben realizarse en forma cronológica para obtener mejores resultados en cada función concreta de una empresa.

Los procedimientos se dan a todos los niveles de una empresa, pero son lógicamente más numerosos, en los niveles de operación, a diferencia de las políticas que se forman en los altos niveles.

MANUALES

Un manual es un folleto, carpeta, etc., en los que de una manera fácil de manejar se concentran en forma sistemática, una serie de elementos administrativos para un fin concreto: orientar y uniformar la conducta que se presenta entre cada uno de los grupos humanos en la empresa.

Existen diversos tipos de manuales, entre ellos:

- Manual de objetivos y políticas
- Manuales departamentales
- Manuales de bienvenida
- Manuales de organización

3.5 TECNICAS DE PLANEACION

Las técnicas para formular planes, para presentarlos, explicarlos, discutirlos, etc., suelen ser abundantes y diversificadas dentro de todas las etapas de la administración. Sin embargo las mas usadas son las siguientes:

- Diagramas de proceso y de flujo:

Representan en forma gráfica los pasos esenciales de un proceso como son operación, transporte, inspección, demora y almacenamiento.

- Gráficas de Gantt:

Tienen por objeto controlar la ejecución simultánea de varias actividades que se realizan coordinadamente.

- Programas:

Generalmente presentados a través de presupuestos, como se explicó anteriormente.

- Técnicas de Trayectoria Crítica:

Buscan planear y programar en forma gráfica y cuantitativa, una serie de secuencias coordinadas que tienen el mismo fin y el mismo origen, poniendo énfasis en la duración, costo, etc., de manera que se obtenga la mejor alternativa posible.

CAPITULO IV

PLANEACION FINANCIERA

En todos los tiempos la planeación ha sido necesaria en los diversos aspectos de la vida, ya que nos ayuda a tratar de realizar nuestros objetivos tomando en consideración los recursos con que se cuenta para lograrlos, como lo expusimos en el Capítulo III.

Actualmente el aspecto financiero constituye una gran preocupación para las empresas, debido a que se ha visto seriamente afectado por diferentes factores económicos, políticos, sociales y tecnológicos; siendo la planeación financiera la herramienta por medio de la cual se han tratado de visualizar las necesidades y posibles problemas que plantea una situación de inflación como la que atraviesa nuestro país.

Podemos decir que en esta época de crisis y de economía difícil, el principal elemento que permite a la empresa un crecimiento y desarrollo real, es la productividad; y gracias a la planeación financiera la empresa puede organizar su estructura financiera para aprovechar al máximo todos sus recursos y por consiguiente lograr incrementar su productividad.

4.1 CONCEPTO DE PLANEACION FINANCIERA

La planeación financiera es un elemento indispensable para lograr la estabilidad y desarrollo de las empresas, ya que, define los cursos de acción a seguir para alcanzar una eficiencia operativa.

Todas la empresas deberán planear sus utilidades, teniendo siempre en cuenta los objetivos de la función financiera, el cual es la obtención y aplicación de recursos y maximización de utilidades.

La planeación financiera ha sido definida por diversos autores como:

"Prever anticipadamente las necesidades de dinero y su correcta aplicación, buscando su mejor rendimiento y su máxima seguridad."(13)

"Técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos con el fin de establecer en una empresa pronósticos y metas económicas y financieras por alcanzar, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlas."(14)

"Un proceso intelectual; la determinación conciente de líneas de acción y logro de que las decisiones estén basadas en propósitos, hechos determinados y estimaciones adecuadas."(15)

"La selección y realización de hechos, así como la formulación y uso de suposiciones respecto al futuro en la visualización y formulación en las actividades propuestas que se cree sean necesarias para alcanzar los resultados deseados."(16)

(13) F. J. Laris Casillas, Estrategias para la planeación y control empresarial

(14) Joaquín Moreno Fernández, Las Finanzas dentro de la Empresa

(15) H. Eduardo Villegas, La Información Financiera en la Administración

(16) Idem (15)

En resumen podemos decir que la PLANEACION FINANCIERA, es el proceso que permite organizar y aprovechar los recursos monetarios que se tendrán durante un periodo determinado de tiempo, a fin de coadyuvar al logro de los objetivos de la empresa y de cada uno de sus departamentos.

Un aspecto importante que se debe tomar en cuenta para llevar a cabo la planeación financiera, es la situación por la que atraviesa el país en el momento en que ésta se realice, ya que los factores económicos, políticos y sociales tanto internos como externos, influyen en la determinación de las políticas financieras a seguir.

Como lo hemos mencionado en el Capítulo II, la situación económica del país es muy inestable e incierta. Por lo tanto lo es también la situación de la gran mayoría de las empresas y para que pueda lograrse una planeación financiera adecuada y eficiente, deben tomarse en cuenta todos los elementos y situaciones que forman parte del medio ambiente en el que se desarrolle dicha empresa.

Al ubicar a la empresa en su medio ambiente debemos tomar en cuenta principalmente sus objetivos, los que deben estar perfectamente bien establecidos (como se vio en el Capítulo III) ya que el logro de los mismos, dependerá la permanencia, desaparición o crecimiento que en un momento dado pudieran darse en la empresa.

De lo anterior se desprende que las funciones más importantes dentro de la Planeación Financiera son:

1. Determinación de la Estructura de Capital, su financiamiento y la política de dividendos.
2. Determinación de la magnitud de adeudos aceptables y selección de los medios de financiamiento.
3. Manejo del efectivo, de la cartera de clientes y del crédito

4. Determinación de procedimientos para la evaluación y decisión de proyectos de inversión (de manera que el dinero no se mantenga ocioso)

4.2 CLASIFICACION DE LA PLANEACION FINANCIERA

La Planeación financiera se clasifica de acuerdo al tiempo que abarca en:

- a) Planeación Financiera a corto plazo
- b) Planeación Financiera a largo plazo

PLANEACION FINANCIERA A CORTO PLAZO

El proceso de planeación financiera a corto plazo refleja los resultados que se esperan a partir de acciones a un plazo cercano. La mayoría de estos planes suelen abarcar periodos menores a un año.

Entre los principales insumos se encuentra la predicción de ventas, así como diversas formas de información operacional y financiera; los resultados clave comprenden por su parte, ciertos presupuestos de operación, presupuestos de efectivo y los estados financieros pro-forma.

En el diagrama de flujo de la figura 1.1 se presentan el proceso de planeación financiera a corto plazo, a partir de la predicción inicial de ventas a través del desarrollo del presupuesto de caja, el estado de resultados pro-forma y el balance general.

Por medio de la predicción de ventas se desarrolla un plan de producción que considera el tiempo necesario para convertir un artículo de materia prima en producto terminado. Los tipos y cantidades de materia prima requeridos durante el periodo de predicción pueden estimarse a partir del plan de producción.

Con base en estas estimaciones de uso de materia prima, puede desarrollarse un programa de cuánta materia prima se debe comprar y cuándo. Pueden hacerse las estimaciones de la cantidad de mano de obra directa requerida, ya sea en horas-hombre, o en pesos. También pueden calcularse los gastos de fábrica de la empresa.

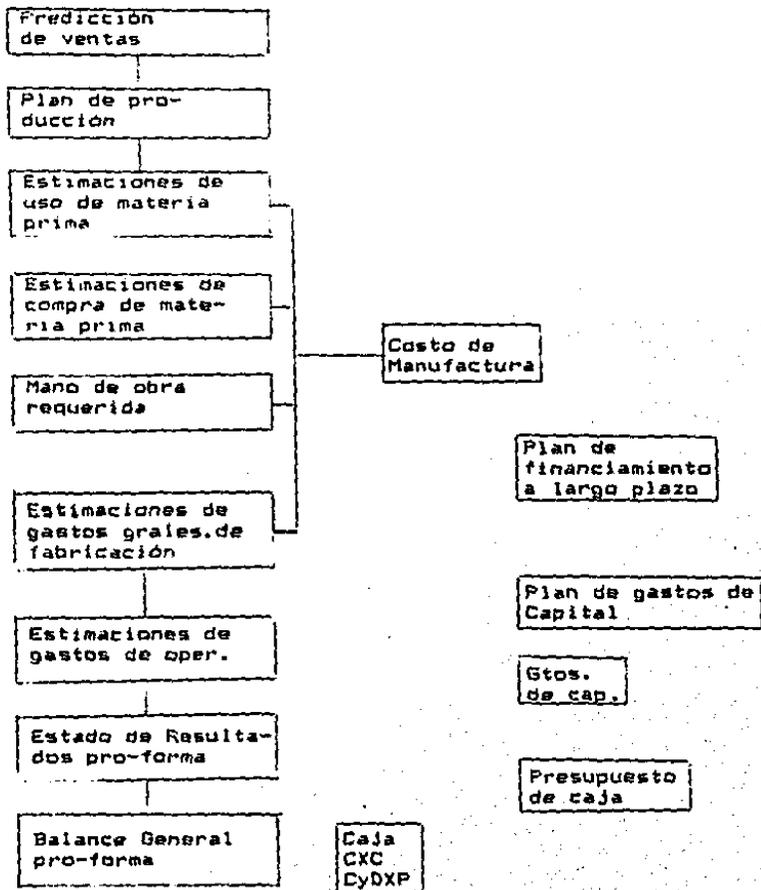
Por último pueden utilizarse los gastos de operación, específicamente las ventas y los gastos administrativos, con base en el nivel de operaciones necesario para apoyar las ventas preedichas.

Una vez que se ha preparado esta serie de planes, se elabora el estado de resultados pro-forma de la empresa, creando así el presupuesto de efectivo, con base en descomposiciones mensuales o trimestrales de recepción y desembolso de efectivo.

Como ya se mencionó, la planeación financiera abarca periodos pequeños de tiempo que no excedan de doce meses, los cuales generalmente se subdividen en periodos más pequeños, con el fin de ir comparando periódicamente la situación financiera y los resultados obtenidos según lo presupuestado; así mismo se comparan los resultados acumulados incluyendo el mes o periodo en curso.

De esta manera obtendrán diferencias o variaciones, las cuales se deberán analizar a fin de estudiar su tendencia y poder tomar las decisiones que sean necesarias para lograr los objetivos de la empresa.

PROCESO DE LA PLANEACION FINANCIERA A CORTO PLAZO (FIGURA 1.1)



PLANEACION FINANCIERA A LARGO PLAZO

Los planes a largo plazo generalmente reflejan el efecto anticipado sobre las finanzas de la empresa a partir de la implementación de acciones planeadas por la Compañía. Tales planes tienden a cubrir periodos de dos a diez años, principalmente de cinco años, los cuales son revisados a medida que se recibe nueva información.

Por lo regular, las empresas sujetas a altos grados de incertidumbre operativa o ciclos de producción relativamente cortos, o ambas cosas, tenderán a valerse de horizontes de planeación más reducidos.

Los planes financieros a largo plazo tienden a concentrarse en la implementación de gastos propuestos de capital, actividades de desarrollo de mercados y de productos, así como las fuentes principales de financiamiento.

En esto se incluiría también la consecución de proyectos, líneas de productos o negocios, la devolución o pago de deudas pendientes y todo tipo de adquisiciones planeadas.

Dichos planes tienden a apoyarse en una serie de presupuestos y planes de utilidades anuales.

Un aspecto importante dentro de la planeación a largo plazo, es que se debe determinar a qué resultados se llegaría con los productos existentes y así conocer los requerimientos de los nuevos productos para lograr los objetivos previamente establecidos.

Se hacen planes para incrementar las ventas, se determina qué líneas de productos se van a mover en el futuro, y a qué precios se podrán colocar en el mercado; se estudian las mejores reducciones en el costo de producción por medio de la actualización y estudio de métodos de fabricación.

Por último, podemos decir que la planeación financiera a largo plazo, sirve de base y de guía a la planeación a corto plazo.

4.3 IMPORTANCIA DE LA PLANEACION FINANCIERA

1.- La Planeación Financiera ayuda a los directivos a fijar objetivos, establecer políticas y procedimientos enfocados al área financiera que colaboren al logro de los objetivos organizacionales.

2.- Es muy importante poder coordinar y controlar una empresa, y la planeación financiera tiene herramientas, para que la administración adaptándose a los continuos cambios y avances tecnológicos pueda encaminarse eficazmente al logro íntegro de los objetivos.

3.- La Estabilidad proviene de la eficiencia operativa pues ésta no puede darse de la improvisación por parte de la administración de una empresa.

4.- Ya que la Planeación Financiera se dirige a un futuro incierto, es necesario tratar de contrarrestar la incertidumbre.

5.- La Planeación Financiera ayuda al desarrollo de la empresa al buscar básicamente:

- Maximizar la inversión de los accionistas, mediante el aumento en el valor de las acciones.
- Conservar la liquidez y solvencia de la empresa.
- Estimular la participación y comunicación dentro de la empresa.

- Simular el futuro, esto es, brindando mayores alternativas, diseñando y replanteando soluciones.

Por último, la Planeación Financiera dará el marco de referencia para la toma de decisiones.

4.4 PASOS DE LA PLANEACION FINANCIERA

Los pasos que deben seguirse para la Planeación Financiera son:

a) Fijar objetivos:

La planeación financiera debe iniciarse con la fijación de objetivos, que canalicen la utilización de los fondos, para mantener la mayor productividad en los recursos de la empresa.

Lo más probable es que a corto plazo no es factible alcanzar los objetivos financieros de la empresa, lo importante es alcanzarlos en un tiempo determinado y para ello, es necesario tenerlos claramente definidos.

Entre las pautas que expresan los objetivos financieros se pueden mencionar las siguientes:

- Rendimiento sobre la inversión.
- Margen de utilidad sobre ventas.
- Aumento o disminución de la utilidad por acción.

b) Políticas:

El segundo paso en el proceso de planeación financiera será formular las políticas que deberán seguir dicha función.

Las políticas financieras se pueden clasificar en:

- 1.- Las que determinan la cantidad de capital requerido por la empresa para alcanzar sus objetivos.
- 2.- Las que sirven de guía para establecer la estructura financiera.
- 3.- Las que sirven de guía para la selección de fuentes de financiamiento.

c) Procedimientos:

La tercera etapa de la planeación financiera es la formulación de procedimientos que nos permitan lograr una acción consistente y eficaz de la función financiera. Los procedimientos simplifican el proceso de delegación, aseguran la coordinación dentro del Área financiera y facilitan el control.

d) Programas:

Es la última etapa de la planeación financiera, y se refiere a los planes que al ser realizados pierden su validez, ya que no tienen vigencia permanente.

4.5 HERRAMIENTAS DE LA PLANEACION FINANCIERA

4.5.1 EL PRESUPUESTO

Se define al presupuesto como "La herramienta de la administración a través de la cual los planes son traducidos a términos financieros y evaluados en relación también al criterio financiero.

La técnica de los presupuestos se encuentra actualmente generalizada entre las empresas industriales que se han ido dando cuenta de las ventajas que les acarrea su aplicación. La división del trabajo, la organización departamental y el perfeccionamiento de los métodos estadísticos ha facilitado el estudio de las mediciones necesarias, para la implantación de los presupuestos.

Requisitos del presupuesto:

Es necesario basar el presupuesto en determinadas condiciones que deben observarse en su estructuración con el objeto de un desarrollo armónico del mismo.

Dentro de los requisitos tenemos:

1.- Conocimiento de la empresa.- El contenido y forma de un presupuesto variará dependiendo de la empresa a que corresponda, por lo cual es necesario tener un amplio conocimiento de la misma.

2.- Exposición del plan o política.- Es indispensable el conocimiento del criterio de los directivos de la empresa, en cuanto al objetivo que se busca con la implementación del presupuesto, de esta forma las actividades de las personas encargadas de elaborar el presupuesto quedarán coordinadas, a través de instructivos y manuales.

3.- Coordinación para la ejecución del plan o política.- Debe existir un director del presupuesto que coordine a todos los departamentos que intervienen en la ejecución del plan.

Es necesario establecer un calendario que permita la sincronización de todas las actividades para la elaboración del presupuesto, de esta forma el coordinador centralizará en él, la programación de actividades.

4.- Determinación del periodo presupuestal.- La determinación de este periodo dependerá de diversos factores tales como: periodo del proceso productivo, tendencias del mercado y características propias del rubro a presupuestar.

5.- Dirección y vigilancia.- Aprobado el plan, los departamentos encargados elaborarán los presupuestos que les correspondan con las instrucciones recibidas. Posteriormente procederán a hacer un estudio minucioso de las desviaciones que surjan entre los datos reales y los presupuestados.

6.- Apoyo directivo.- La voluntad en la implementación del presupuesto depende del respaldo que los directivos den al mismo, de ahí, su buena realización y desarrollo.

Los objetivos principales de un proceso presupuestal que han sido señalados por los diversos autores, pueden resumirse de la siguiente manera:

1.- Planeación y predicción de planes de ejecución y metas definidas a alcanzar. Determinación de normas, métodos y políticas a seguir y estimación de las condiciones futuras de operación.

2.- Coordinación de las actividades, de manera que la empresa opere como un conjunto unificado, promoviendo la cooperación para la ejecución de los planes trazados.

3.- Establecimiento de medios de control que permitan hacer una medición de los resultados y definir responsabilidades.

Las principales ventajas financieras que se derivan son las siguientes:

1.- El mejoramiento de los resultados reduciendo al mínimo las inversiones, facilitando un uso más económico del capital.

2.- Constituye una medida de eficiencia al fijar objetivos definidos e indicar las diferencias entre éstos y los resultados obtenidos.

3.- Protege los recursos de la empresa al regular los gastos e inversiones en función de los ingresos y utilidades.

4.- La dirección se encuentra orientada no sólo en las condiciones actuales de operación, sino que requiere de estudio de las que se presentarán en el futuro: mercados, métodos, servicios, etc., lo que ampliaría sus miras y objetivos y predeterminaría las adiciones necesarias que se van a requerir, para proveerlas oportunamente.

El proceso presupuestal está integrado por un conjunto de presupuestos parciales que corresponden a los diversos aspectos de la actividad de la empresa.

Su preparación exige la intervención de los diversos ejecutivos que tienen a su cargo las funciones principales de la empresa.

La fijación de responsabilidades sobre la preparación y control de los diferentes presupuestos recae sobre los jefes encargados de la función correspondiente.

De acuerdo con su naturaleza, algunos presupuestos normarán las actividades económicas de la empresa, o sea, que abarcan todos los aspectos que repercuten sobre sus resultados; y otros tienen por objeto controlar los diferentes elementos que integran el balance y que normarán por tanto los aspectos financieros.

Los principales presupuestos que abarca el proceso presupuestal son los siguientes:

Presupuestos Económicos

- Presupuesto de Ventas.
- Presupuesto de producción.
- Presupuesto de costos.
- Presupuesto de compras.
- Presupuesto de gastos de venta y gastos de administración.
- Presupuesto de gastos financieros.
- Presupuesto de utilidades.

Presupuestos Financieros

- Presupuesto de inversiones permanentes:
 - Método de análisis.
 - Método de análisis simple.
 - Método de análisis avanzados.

- Presupuesto de efectivo.

- Presupuesto a largo plazo.

4.5.1.1 PRESUPUESTO DE VENTAS

El presupuesto de ventas constituye el punto de partida de todo el sistema de control, según el cuál habrá que coordinar todas las actividades de la empresa.

Su contenido es la expresión de lo que se espera vender durante un periodo determinado, estimación que debe incluir los siguientes elementos:

- A) Volumen de las ventas expresado en unidades.
- B) Importe de las ventas expresado en valores de acuerdo con los precios a que se espera vender.
- C) La venta por artículos o por línea de productos.
- D) Las ventas por zonas territoriales.
- E) Análisis de las ventas por meses para poder programar la producción y la política de inventarios.
- F) Ventas por clases de clientes, ya que esto influirá sobre las condiciones que prevalecerán en los créditos.

El presupuesto de ventas está preparado en base a estudios macro y microeconómicos.

Dentro de los estudios Macroeconómicos consideramos:

- Indicadores económicos.
- Tendencias de Mercado.
- Promedio del mercado.

Dentro de los estudios Microeconómicos tomamos en cuenta:

- Estimación de los vendedores.
- Límites de venta.
- Tendencias.

De un correcto análisis de los datos proporcionados por las fuentes de información, será o no posible conocer la tendencia y desarrollo de la empresa dentro del mercado.

La técnica fundamental del presupuesto de ventas consiste en el análisis de las ventas correspondientes a periodos anteriores con el objeto de hacer la proyección de éstas hacia el futuro, tomando en cuenta los factores que puedan provocar cambios en ellas.

El estudio de las condiciones que van a ser que las ventas futuras sean mayores o menores que en periodos anteriores, es decir, de los factores específicos de ventas, puedan agruparse así:

- A) Factores de ajuste, o sea los hechos que han tenido un efecto perjudicial sobre las ventas anteriores y que han sido ya eliminados para el periodo siguiente.

Así mismo las condiciones que pudieron tener una acción favorable sobre las ventas de años anteriores, y que se considera que no van a presentarse en el futuro.

B) Factores de cambio; osea los cambios que pueden tener consecuencias sobre el volumen de las ventas. Algunos cambios son éstos:

- Cambios en el producto; su diseño, funcionamiento o presentación, nuevos usos, etc.
 - Cambios en la producción; mejoramiento en los métodos de fabricación que permita mejoras en el servicio, reducción de costos para competir mejor, mejoramiento de la calidad, etc.
 - Cambios en el mercado; osea variaciones en los elementos del mismo que modifican la demanda tales como cambios en las costumbres y gustos, cambios en la población, cambios en la actividad económica como el pronóstico sobre las cosechas, cambios en la competencia, etc.
 - Cambios en las condiciones de venta; principalmente en precios políticos de créditos, introducción de servicios o garantía para los productos, cambio en los planes de publicidad, ampliación de los métodos de distribución, estímulos a los vendedores que aumenten el esfuerzo de ventas, etc.
- C) Factores de crecimiento o contracción; osea la tendencia corriente en el desarrollo de las ventas y de la industria a que pertenecen, osea las perspectivas básicas que se tienen para cierto tipo de negocios, independientemente de las condiciones económicas generales.

Estos factores tienen su origen en:

- El impulso que ha adquirido la empresa derivado de su crédito mercantil, y de su potencialidad de desarrollo económico: clientela adquirida o identificada con la casa, productos acreditados de demanda creciente, reinversiones, etc.
- La influencia que ejerce un incremento general en la demanda del público por el producto de una determinada industria y que afecta más o menos intensamente a la empresa. Esto se ha llamado el potencial inductivo y que proviene de la demanda generada por la industria misma, constituye un importante factor de crecimiento.

Métodos para determinar el Presupuesto de Ventas

Existen diversos métodos para determinar el presupuesto de ventas, entre los cuales tenemos:

a.1).- Método Basado en la Opinión de los Directores

Que representa el sentir de los directivos de la empresa, basado en gran parte en la intuición y conocimiento del negocio a través de los años.

Cabe mencionar que en muchas pequeñas empresas, este método es frecuentemente el único disponible.

Ventajas:

Es fácil y rápido de aplicar, ya que no requiere la preparación y elaboración de datos estadísticos, y reúne una serie de puntos de vista especializados y basados en la experiencia.

Desventajas:

Las cifras están basadas en opiniones y se requiere el tiempo de los directores. Presenta dificultades para preparar el presupuesto por productos, mercados, zonas o territorios, así como para determinar las ventas mensuales.

El presupuesto de ventas se determina en base a la opinión del departamento de ventas. Los vendedores informan por escrito su estimación sobre el territorio o zona en que trabajan.

Ventajas:

Está preparado bajo el juicio de personas que tienen un conocimiento especializado y que trabajan dentro del mercado. La responsabilidad de lograr los objetivos presupuestados, está en manos de las personas que producen los resultados, motivando así a dicho departamento a lograr sus propios objetivos.

Desventajas:

La opinión de los vendedores puede ser optimista o pesimista y no estar basada en lo que realmente puede garantizar el mercado; además de que los vendedores conocen poco acerca de las fuerzas económicas generales, por lo que es casi seguro que no las tomen en cuenta para su estimación.

2.3) - Método de Análisis Estadístico

Por medio de este método el presupuesto de ventas deberá ser preparado con la participación de los que tienen conocimiento del mercado, de las condiciones de los negocios, de las fuerzas económicas generales, de la influencia administrativa, etc., bajo un procedimiento que reúna toda la información.

4.5.1.2 PRESUPUESTO DE PRODUCCION

La finalidad del presupuesto de producción es la de satisfacer las necesidades de ventas de acuerdo a la política de inventarios.

Estabilizar la producción y mantenerla a su nivel óptimo es uno de los aspectos más importantes para la eficiencia administrativa

Para elaborar un presupuesto de producción debemos definir:

- 1-Que debe producirse
- 2-Que cantidad debe producirse
- 3-Cuándo se debe producir

En base a los elementos anteriores debemos determinar si la planta tiene la capacidad necesaria de producción y en su caso hacer las modificaciones pertinentes.

Como se mencionó, la política de inventarios debe tomarse en cuenta en todo momento.

En toda política de inventarios debe determinarse:

A) LIMITE MINIMO DE SEGURIDAD

Es la cantidad de mercancía de la que no debe permitirse que descienda la existencia para no interferir con la entrega de los pedidos. Las necesidades de venta y el tiempo mínimo para la producción y entrega del producto es lo que lo determina.

B) ROTACION DE INVENTARIO

Es la relación entre ventas e inventario que permite cuantificar el volumen correcto de inventario en proporción a esas ventas. Puede recurrirse también a la estimación de la rotación estándar, o sea la que deberá ser según el análisis de las condiciones de operación.

C) CLASIFICACION DEL INVENTARIO

Consideración de las características de los diversos productos o grupos de ellos, ya que sus bases de rotación y sus condiciones de fabricación serán diferentes.

Los inventarios deben mediar entre las necesidades de la venta y las posibilidades de producción. Su acción estabilizadora de la producción es fuente de muchas ventajas por las reducciones de costo y mejoramiento en el funcionamiento general de la empresa.

Los inventarios iniciales constituyen otro factor a tomar en cuenta para poder definir el presupuesto de producción, ya que a las unidades previstas por las ventas, habrá que agregarles el inventario deseado durante el período, y restarles el inventario inicial con el que se empieza.

4.5.1.3 PRESUPUESTO DE COSTOS

El presupuesto de costos se basa en el presupuesto de producción.

Incluye los materiales directos que se consumirán en el período. Para ello es necesario conocer la cantidad total de cada material que se requerirá tanto en unidades como en valores.

Otro factor que incluye el presupuesto de costos es la mano de obra directa, la cual se determinará conociendo los siguientes datos:

- Número de obreros que intervengan en la producción
- Clase de trabajo a realizar
- Salarios correspondientes a pagar

La estimación de la mano de obra directa por unidad de producción, a veces se establece empíricamente con base en experiencias anteriores, o bien puede estar fundamentada en estudios científicos que proporcionen una mayor exactitud mediante el uso de estándares determinados con base en estudios de tiempos y movimientos y en la normalización de las operaciones. Estos estándares que determinan la producción que debe desarrollar cada operario sirven de base a las tarifas estándares de salarios, por lo que la conjugación de ambos elementos dará por resultado el presupuesto de mano de obra.

Otro factor a considerar en este presupuesto de costos, es el de gastos de fabricación. Dentro de ellos existen a su vez:

- Gastos fijos
- Gastos variables

Los gastos fijos se presupuestan con base en la experiencia anterior, tomando en cuenta los cambios que se hayan hecho en la planta, y las alteraciones que pueda haber en los precios de diversos elementos (materiales y servicios).

Para el cálculo de los gastos variables se toma como base la experiencia anterior, ajustándola al nuevo ritmo de producción y considerando los cambios que pueda haber en los precios.

La variable fundamental es la producción, la cual puede ser expresada en diversos términos para la cuantificación de los distintos renglones, adoptando la forma que sea más conveniente según la naturaleza del gasto: unidades producidas, horas hombre, horas máquina, importe de mano de obra, peso de la producción, etc.

4.5.1.4 PRESUPUESTO DE COMPRAS

El presupuesto de compras indica los materiales que se necesitarán adquirir durante el periodo.

Este presupuesto se elabora con base precisamente en las necesidades de consumo por parte de la producción y de acuerdo con la política en relación al almacén de materias primas.

Los elementos que intervienen en su formulación son los siguientes:

- a) Inventarios iniciales con los que se cuenta.
- b) Calendarios de consumos de acuerdo a los presupuestos correspondientes.
- c) Existencias que se consideran necesarias de acuerdo con el estudio de los máximos y mínimos de seguridad.

Se debe elaborar con base en las normas de la empresa en lo que respecta al volumen de inventarios de materiales, volumen económico de los lotes en las compras, las posibilidades financieras y del conocimiento del mercado, de manera que se haga un programa de compras planeadas que satisfagan las necesidades de la producción y que en la medida de su capacidad puedan conseguirse las mejores ventajas.

4.5.1.5 PRESUPUESTO DE GASTOS DE VENTA Y ADMINISTRACION

Los gastos que se realizan en los departamentos de venta y administración de la empresa, se presupuestan de manera similar a los costos directos de ventas; cada departamento suministra su presupuesto en el que incluyen todos los gastos; generalmente los más importantes son los relacionados con sueldos, salarios, presupuestaciones al personal, así como los de carácter fijo como la depreciación de mobiliario, equipo y maquinaria, así como la amortización de gastos.

Cabe mencionar que un buen presupuesto no debe elaborarse basándose únicamente en años anteriores, sino que además debe juzgarse la necesidad del gasto para lograr las operaciones de la empresa, y los cambios a los que puede estar sujeta en el futuro, tales como la inflación.

4.5.1.6 PRESUPUESTO DE GASTOS FINANCIEROS

El presupuesto de gastos financieros se elabora bajo las mismas bases del presupuesto de gastos de venta y de administración. En la determinación de este presupuesto deberá tomarse en cuenta los intereses que deberán pagarse por concepto de préstamos o créditos.

4.5.1.7. PRESUPUESTO DE UTILIDADES

Este presupuesto conjunta a todos los demás y tiene como objeto predecir las utilidades que deben derivarse de las actividades que se han programado.

Muestra el resultado final de los gastos en relación con las ventas que han sido presupuestadas, señalando los resultados que se esperan al finalizar el periodo, indicando por tanto, si las operaciones presupuestadas rendirán un producto satisfactorio para la inversión, que es el objetivo de la empresa. Puede entonces juzgarse si los presupuestos integrales que se han elaborado son correctos y en su caso corregir las deficiencias, o reforzar las debilidades.

Este presupuesto es uno de los de mayor importancia ya que su objetivo básico es el control de las utilidades, estableciendo bases para localizar las deficiencias que se presentan y merman los resultados. Además a través de él la empresa puede determinar si se está cumpliendo uno de los objetivos para la cual fue creada (considerando que se trata de una empresa privada y de carácter lucrativo).

4.5.1.8 PRESUPUESTO DE INVERSIONES PERMANENTES

Las inversiones permanentes son utilizadas en los negocios durante varios años, por lo que la decisión de invertir debe estar acorde con los objetivos de la empresa, así como son sus estrategias y recursos tanto financieros como humanos en el presente y en el futuro.

Existen varias formas de determinar si una inversión permanente debe realizarse o no:

- Intuición.- consiste en listar las inversiones y su forma de financiamiento y de esta manera elegir la más conveniente.
- Basándose en la filosofía económica.- la cual señala que la inversión debe ser cuando menos igual a los beneficios futuros que se obtendrán.
- Tomando en cuenta además las oportunidades adicionales.

4.5.1.9. PRESUPUESTO DE EFECTIVO

El formato general para la elaboración del presupuesto de caja o de efectivo es: (17)

M E S E S
ENE FEB MZO OCT NOV DIC

Estradas de efectivo

Menos:

Desembolsos de efectivo

Flujo neto de efectivo

Más:

Efectivo inicial

Efectivo final

Menos:

Saldo mínimo de efectivo

Financiamiento total requerido

Saldo de efectivo excedente

(17) Lawrence W. Gitman, Fundamentos de Administración Financiera, Ed. Harla, pág. 227

ENTRADAS DE EFECTIVO

Las entradas de efectivo comprenden el total de todos los renglones de los cuales resultan los in-flujos de efectivo en cualquier mes. Los componentes más comunes de la recepción de efectivo son las ventas (tanto al contado como a crédito) y otros ingresos de efectivo.

Ventas al contado.- debe incrementar las entradas de efectivo en el mes dónde se realizó la venta.

Ventas a crédito.- incrementan las entradas de efectivo del mes donde se realiza el cobro.

Otros conceptos.- tales como ingresos por dividendos, ingresos por venta de activo fijo o mobiliario, ingresos por cobros a deudores, ingresos por cobro de intereses, devoluciones de impuestos, y en general cualquier otro concepto que represente un ingreso de efectivo.

DESEMBOLSOS DE EFECTIVO

Estos comprenden todos los gastos de efectivo en los periodos cubiertos. Los desembolsos de efectivo más comunes son:

- Compras en efectivo
- Pago de cuentas por pagar
- Pago de dividendos de efectivo
- Gastos de arrendamiento
- Sueldos y salarios
- Pago de impuestos

- Compra de maquinaria y equipo
- Pago de intereses
- Pago de préstamos y amortizaciones
- Compras o retiros de acciones

FLUJO NETO DE CAJA

Se obtiene restando los desembolsos de efectivo a las entradas de efectivo de cada mes. Al agregar el efectivo inicial al flujo neto puede obtenerse el saldo final de caja para cada mes. Por último si restamos el saldo mínimo de efectivo requerido para cada mes, obtendremos el financiamiento total requerido o bien, el exceso de efectivo. Si la caja final es menor que el saldo mínimo de efectivo, se requerirá un financiamiento; si el efectivo final es mayor que el saldo mínimo de efectivo, existirá exceso de efectivo.

4.5.1.10 ESTADO PROYECTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS

El estado de origen y aplicación de recursos es el estado que permite el análisis de fuentes y aplicaciones históricas de fondos.

Este estado como su nombre lo indica contiene orígenes y aplicaciones:

Es considerado origen:

- La disminución de un activo
- El aumento de un pasivo
- Las utilidades netas después de impuestos

- Cargos a resultados que no significan erogaciones de efectivo (depreciación)

- Venta de acciones

Es considerada aplicación:

- El aumento de un activo

- La disminución de un pasivo

- La pérdida neta

- Los pagos de dividendos

- La readquisición o retiro de acciones

Los pasos para preparar este estado son:

1.- Contar con los estados financieros iniciales.

2.- Contar con los estados financieros finales.

3.- Determinar los cambios existentes.

4.- Definir las diferencias como orígenes y aplicaciones.

ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA

Los estados financieros proforma, son estados proyectados que contienen uno o varios supuestos o hipótesis con el fin de mostrar cuál sería la situación financiera o los resultados de las operaciones si éstos acontecieran.

El objeto de las proyecciones de estados financieros es mostrar anticipadamente la repercusión que tendrá la situación financiera y el resultado de las operaciones futuras de la empresa al incluir operaciones que no se han realizado.

Son una herramienta muy importante para la toma de decisiones de la dirección de la empresa cuando se pretende llevar a cabo operaciones sujetas a planeación que motiven un cambio importante en la estructura financiera.

Los estados financieros pro-forma son el plan general de la empresa, el que nos permite:

- Valorar el rendimiento futuro de la empresa
- Medir su eficiencia operativa
- Identificar la forma de obtener y asignar los recursos para que aprovechándolos al máximo se logre el mejoramiento de las operaciones y se pueda encaminar al logro de las metas a corto y largo plazo, que resulta de vital importancia en la situación actual.

4.6 Alternativas de Planeación financiera en épocas de inflación

FOGAIN

Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana u pequeña

Se consideran dentro de FOGAIN, las personas físicas o morales, así como las sociedades cooperativas, que se dediquen a actividades industriales de transformación (que transformen materia prima en artículos terminados) y que clasifican como micro, pequeñas o medianas industrias, de acuerdo con los rangos que se indican en la siguiente tabla:

Clasificación** Personal Ocupado Ventas Anuales

(miles)*

Microindustria	hasta	15	200'000
Pequeña	hasta	100	2,300'000
Mediana***	hasta	250	4,500'000

* Las cifras corresponden al cierre del último ejercicio fiscal de la empresa, al momento de realizar la solicitud.

** Los solicitantes deberán cumplir simultáneamente con los requisitos de personal ocupado y ventas anuales para clasificarse en un determinado estrato. En caso de rebasar uno de los requisitos la empresa se clasificará en el estrato inmediato superior que le corresponda.

En caso de ser empresa de nueva creación, se considerarán las cifras estimadas para el ejercicio en el que solicite el apoyo.

*** Dentro de este estrato, las empresas elegibles serán únicamente aquellas que estén constituidas en alguna forma de sociedad; además tendrán preferencia aquellas empresas que se dediquen a realizar actividades denominadas como "Prioritarias" y que corresponden a clases industriales sujetas de fomento. Por lo que se refiere a este estrato, el límite fijado en cuanto al número de empleados podrá excederse cuando se justifique, con fines de generación de nuevas fuentes de trabajo.

También podrán ser atendidas por el FOGAIN las empresas industriales que realicen operaciones de compra-venta o se dediquen a actividades agropecuarias, siempre que los ingresos derivados de su actividad industrial de transformación hayan representado, cuando menos, el 60% del total durante su último ejercicio de operación.

Para el caso de que una empresa comercial tenga incorporada a sus operaciones la de transformación, y los ingresos provenientes de esta actividad no alcancen el porcentaje antes indicado, podrán solicitar al FOGAIN la elegibilidad de su apoyo, en forma previa al trámite de descuento.

Dentro de este punto se excluyen las empresas comercializadoras que se encuentran en el rango de mediana industria, así como también aquellas cuya actividad está constituida como "no prioritaria".

Tasas de interés y márgenes de intermediación.

Las tasas de interés, así como los márgenes de intermediación aplicables a las distintas solicitudes serán las que se indican en seguida:

<u>CLASIFICACION</u>	<u>TASA AL USUARIO FINAL</u>	<u>MARGEN INTERMEDIACION</u>
MICRO	90% DEL C.P.P.	7% DEL C.P.P.
PEQUENA		6% DEL C.P.P.
MEDIANA:		
PRIORITARIA	104% DEL C.P.P.	5% DEL C.P.P.
NO PRIORITARIA	108% DEL C.P.P.	4% DEL C.P.P.

En todos los casos, la tasa de interés aplicable a los recursos propios del Banco, será la que éste determine, a excepción del plazo, que será el mismo solicitado al FOGAIN.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO

El arrendamiento es un instrumento flexible con cuatro características principales.

1.- No es cancelable durante un plazo determinado. Normalmente, este plazo comprende una gran parte de la vida económica del equipo. En México hay posibilidad de la cancelación por parte del arrendatario mediante una cláusula penal.

2.- Generalmente incluye una opción por la cual el arrendatario puede continuar utilizando el equipo arrendado después de terminar el plazo original del arrendamiento. Se debe renovar el contrato a una cuota más baja que la inicial. Se le da al arrendatario, la opción para comprar el equipo arrendado al finalizar el plazo originalmente estipulado.

3.- La renta permite al arrendador, recuperar el costo total del equipo, más un rendimiento sobre su inversión durante el plazo estipulado en el arrendamiento.

Modalidades

a) Arrendamiento neto: ésta es la más aceptada en México, el arrendatario cubre todos los gastos, instalación, impuestos y derechos de importación, seguros de daños, mantenimiento, etc. (ejemplo: arrendamiento de equipo industrial)

b) Arrendamiento global: contrato inverso al anterior; los gastos de mantenimiento, seguros, impuestos, etc., los cubre el arrendador y los repercute en el monto de las rentas periódicas. (ejemplo: equipo computacional)

c) Arrendamiento total: permite al arrendador recuperar el costo total del activo arrendado, adicionado por el interés del capital invertido, a través de las rentas pactadas durante el plazo inicial forzoso del contrato.

d) Venta y arrendamiento posterior (Sales and Lease Back): una empresa vende de su propiedad a una arrendadora, misma que arrienda el mismo activo a la empresa que se lo vendió inicialmente. La empresa arrendataria no necesita adquirir activos fijos, pero necesita de fondos adicionales para operar, por lo que vende y arrienda el equipo al mismo tiempo, con lo que no pierde la posesión del bien y obtiene capital de trabajo adicional.

1. Precio de venta igual al valor en libros
2. Precio de venta superior al valor en libros (Avalúo)

Comparación entre Arrendamiento Financiero y Arrendamiento Puro

Arrendamiento Financiero

1. Se entregan bienes del activo fijo para que un tercero haga uso de ellos.
2. Rentas periódicas en las que se incluyen capital e intereses y, en algunos casos, gastos de mantenimiento.
3. Bienes susceptibles de depreciación.
4. Se crea una fuente de financiamiento para el arrendatario, ya que sustituye la contratación de otros pasivos para la adquisición de equipo.
5. Necesariamente no son sociedades anónimas las que arriendan equipo.
6. Se pacta en el contrato una opción de compra para el arrendatario, al finalizar la vigencia inicial de la operación.

Arrendamiento Puro

1. Se entregan bienes del activo fijo para que un tercero haga uso de ellos.
2. Rentas periódicas en pago del uso que se hace del bien sin incluir intereses.
3. Bienes depreciables o no involucrados en el contrato.
4. Es una fuente de financiamiento, ya que evita que los arrendatarios inviertan en la adquisición de inmuebles, asignando esos recursos a otras necesidades.
5. No necesariamente implica gran volumen de operaciones, no es indispensable una sociedad anónima.
6. No se pacta opción de compra.

7. Contrato irrevocable, su término puede acabar con la relación entre ambos contratantes, o prorrogarla.

7. Es un contrato irrevocable durante su vigencia, puede ser prorrogado voluntariamente por ambas partes, después de su terminación.

Ventajas:

- 1.- Liberación de capital de trabajo.
- 2.- Se defiere el pago de impuestos.
- 3.- Suplemento a los créditos bancarios.

Si existe un exceso de efectivo mayor de los requisitos normales, los directores pueden escoger un nuevo proyecto de inversión.

Liberación de Capital: El arrendamiento permite al industrial pagar por los equipos que necesita con el rendimiento de los propios equipos. El arrendamiento puede, en los primeros años de su uso, incrementar el movimiento de caja. Este incremento proviene de que los pagos por renta a través del arrendamiento son deducibles de las utilidades como gastos.

Tomando en cuenta la deducción del costo del arrendamiento como gasto, hay mayor flujo de efectivo toda vez que los impuestos decrecen.

Durante el término del arrendamiento básico, las deducciones por pago de renta son mayores, por lo tanto los impuestos se reducen y una mayor cantidad de efectivo se libera.

Al finalizar el periodo de arrendamiento y no existiendo las deducciones por renta de impuestos subirán, pero el ritmo de los pagos por impuestos pueden haber reaccionado en beneficio del arrendatario, si éste ha invertido el exceso de efectivo creado últimamente. Esto vuelve a llevarnos a la ventaja primordial del arrendamiento y es, que el capital liberado debe ser usado.

Negocios bien financiados.- Como hemos visto anteriormente, la razón primordial para el arrendamiento es la liberación de Capital de Trabajo y su aplicación en nuevos proyectos.

Empresas Sub-Capitalizadas.- El arrendamiento es indiscutiblemente un excelente recurso para las empresas subcapitalizadas mejorando sus deficiencias en Capital de Trabajo. El depósito requerido por la empresa arrendadora, es normalmente menor que el enganche exigido en una compra-venta con reserva de dominio. Los términos del arrendamiento son generalmente más amplios que los obtenidos a través de otras fuentes. Pero existe un impedimento para arrendamientos a estas industriales.

Las empresas arrendadoras en general obtienen sus fondos de operación refinanciándose con bancos o financieras y estas instituciones insisten en la capacidad de crédito del arrendatario. Por lo tanto, aunque altamente beneficioso para el arrendatario, no siempre se podrá operar con este tipo de industria.

Para fines fiscales el arrendamiento financiero se define como el "contrato por el cual se otorga el uso o goce temporal de bienes tangibles, siempre que se cumpla con los siguientes requisitos:

1.- Que se establezca un plazo forzoso que sea igual o superior al mínimo para deducir la inversión en los términos de las disposiciones fiscales o cuando el plazo sea mayor, se permita a quien recibe el bien, que al término del plazo ejerza cualquiera de las siguientes opciones:

a) Transferir la propiedad del bien objeto del contrato mediante una cantidad determinada, que deberá ser inferior al valor de mercado del bien al momento de ejercer la opción.

b) Prorrogar el contrato por un plazo cierto durante el cual los pagos serán por un monto inferior al que se fijó durante el plazo inicial del contrato.

c) Obtener parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.

2.- Que la contraprestación sea equivalente o superior al valor del bien al momento de otorgar su uso o goce.

3.- Que se establezca una tasa de interés aplicable para determinar los pagos y el contrato se celebre por escrito."(18)

(18) Código Fiscal de la Federación

CAPITULO V

ESTRUCTURA DE CAPITAL COMO ALTERNATIVA DE PLANEACION FINANCIERA

En el capítulo anterior determinamos que las funciones más importantes de la Planeación Financiera son:

- 1.- Determinación de la estructura de capital, su financiamiento y la política de dividendos.
- 2.- Determinación de la magnitud de adeudos aceptables y selección de los medios de financiamiento.
- 3.- Manejo de efectivo, de la cartera de clientes y del crédito.
- 4.- Determinación de procedimientos para la evaluación y decisión de proyectos de inversión.

En relación al punto número uno, el identificar el grado de disponibilidad de fondos de capital para la empresa aunque parece relativamente fácil de determinar, hacerlo es uno de los aspectos más difíciles y a la vez, uno de los más importantes en una adecuada Planeación Financiera.

5.1 Concepto y Tipos de Capital

En un sentido puramente contable, el capital contable representa la inversión de los accionistas o socios en una entidad y consiste normalmente en las aportaciones, más las utilidades retenidas o menos las pérdidas acumuladas, más otro tipo de superávit, en su caso.

Los principales conceptos incluidos en el capital contable son los siguientes:

- Capital Social
 - Ordinario
 - Preferente
- Superávit de capital
 - Ganado
 - Pagado
 - Donado
 - Por revaluación
- Deficit

El capital social está representado por acciones o partes sociales que han sido emitidas a los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad. Las características de las acciones se establecen en los estatutos de la entidad. En atención a sus derechos y limitaciones, las acciones pueden ser Ordinarias o preferentes.

El superávit ganado está representado por las utilidades generadas en el curso normal de las operaciones de la entidad y que han sido retenidas en la misma ya sea por requisitos legales o por decisión de los accionistas. Las utilidades retenidas por disposición legal son segregadas en la contabilidad en una cuenta especial y este criterio es aplicado también cuando los accionistas deciden separar ciertas utilidades para constituir reservas con fines específicos. Aquellas utilidades sobre las cuales no se ha tomado una decisión en cuanto a su aplicación, permanecen registradas en una cuenta por separado que representa las utilidades pendientes de distribución o aplicación.

El superávit pagado está representado por aquellas cantidades que han sido pagadas por los accionistas, en exceso al valor nominal o al valor asignado (en el caso de acciones sin valor nominal), de las acciones que han suscrito.

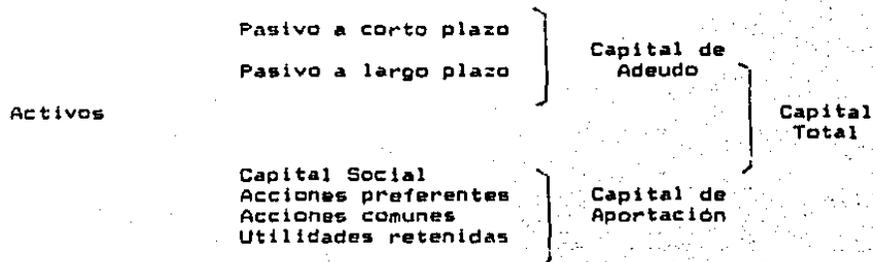
El superávit donado está representado por contribuciones en efectivo o en especie hechas por los accionistas, o terceros. El superávit por revaluación está representado por la diferencia entre el costo original de los activos y la rectificación del mismo a la fecha de la revaluación.

Los conceptos anteriores describen al capital apagándose a las disposiciones normativas de la profesión pero desde un punto de vista financiero como aquí lo tratamos, el término capital denota, en principio, los fondos a largo plazo de que dispone la empresa. Por ello, todos los conceptos que están a la derecha del balance general, con excepción de los pasivos a corto plazo, son fuentes de capital.

El fondo de capital de una empresa se compone de débitos, es decir, deudas y sobregiros bancarios, tanto como de capital por acciones, es decir, el capital de aportación así como las reservas de capital.

En la siguiente figura se muestra la forma en que puede estar integrado un balance general:

Balance General



(19). Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, pág. 340 y 341.

El equilibrio adecuado del capital por acciones y el capital de débitos, deberá verse determinado por:

- a) Ritmo de crecimiento de la compañía.
- b) Estabilidad de las ventas.
- c) Estructura competitiva de la industria.
- d) Estructura del activo de la compañía.
- e) Actitudes de organizaciones prestamistas hacia la compañía y su industria.
- f) Posiciones de control de los dueños y la administración.
- g) Actitudes hacia el riesgo.

El capital de adeudo comprende cualquier tipo de fondos a largo plazo obtenidos en empréstito, incluidos cualesquiera arrendamientos financieros, los cuáles son contratos a largo plazo que requieren que la empresa haga pagos programados por la utilización de un activo.

Lo "barato" del capital de adeudo se atribuye a que los tenedores de dicha deuda corren un riesgo menor en comparación con cualquiera de los contribuyentes del capital a largo plazo; esto, porque en primer lugar, tienen una mayor prioridad sobre las utilidades o activos disponibles de pago; en segundo, ejercen una acción legal en contra de la compañía para hacer que el pago sea más cuantioso que el de las acciones comunes o preferentes; en tercer lugar, el tratamiento de los pagos de interés como gastos deducibles de impuestos reduce sustancialmente el costo.

El capital de aportación consiste en los fondos a largo plazo proporcionados por los propietarios de la empresa.

A diferencia de los fondos adquiridos en préstamo, que deben ser devueltos en fecha futura especificada, se espera que el capital de aportación permanezca indefinidamente en manos de la empresa. Las tres fuentes básicas del capital de aportación son las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas.

La existencia de varios tipos diferentes de capital permite una infinita variedad de combinaciones. Por ejemplo, si una inversión relativamente grande está ligada a una forma determinada de financiamiento, puede resultar un cambio significativo en la estructura de capital: la compra de un terreno financiado mediante hipotecas, una fusión financiada por una nueva emisión de acciones, y la adquisición de equipo mediante un contrato largo de arrendamiento no recuperable, son todas ellas transacciones que modificarán la estructura de capital de una empresa.

Cualquier cambio significativo en la estructura de capital puede ser sólo de carácter temporal. Sin embargo, si esta estructura se modifica permanentemente, ello debe ser como resultado de una decisión meditada de que tal cambio es conveniente.

Existen ocasiones en que una compañía querrá estudiar la conveniencia de un cambio permanente en su estructura de capital, en virtud de la suposición de que un cambio en los costos relativos de diferentes formas de capital o una variación en los riesgos que hay que enfrentar, harían que una distinta estructura de capital fuera mejor. Cualquier decisión que involucre un cambio permanente debe analizarse de conformidad con sus ventajas, independientemente de cualquier decisión específica para adquirir activos.

5.2 Concepto e importancia de la Estructura de Capital

La estructura de capital, es un área importante en la toma de decisiones, ya que tiene un efecto directo sobre el costo de capital, las decisiones de presupuestación de capital y el valor de mercado.

La estructura financiera se refiere a la forma en que se financian los activos de la empresa; es el lado derecho del balance general. Por lo que se define como " el financiamiento permanente de la empresa, representado primordialmente por deudas a largo plazo, por el capital preferente y por el capital común, pero con exclusión de todos los créditos a corto plazo.

De tal forma la estructura de capital de una empresa es sólo una parte de su estructura financiera." (18)

La estructura de capital se determina mediante la combinación del pasivo a largo plazo y el capital social que una empresa utiliza al financiar sus operaciones.

Debido a su estrecha vinculación con el precio de las acciones, el administrador financiero debe verificar el funcionamiento de la estructura del capital a fin de proporcionar el beneficio máximo a los propietarios de la empresa, de aquí la importancia de la estructura de capital.

Decisiones inadecuadas en la estructura de capital pueden resultar en un alto costo del mismo, lo cual dificultará aun más el acceso a inversiones convenientes.

(20) J.F. Weston, E.F. Brigham, Finanzas en Administración, pág. 604

Las decisiones acertadas pueden, por el contrario, reducir el costo de capital, propiciando así la oportunidad de inversiones aceptables que contribuyan a aumentar el caudal de los propietarios de la empresa.

La estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras. Existen muchos nexos entre la estructura de capital y diversas variables de decisión financiera. Por tanto, un requisito necesario para las decisiones adecuadas acerca de la estructura de capital es la capacidad para evaluarla y para entender su relación con el riesgo, el rendimiento y el valor.

Dentro de la estructura de capital de una empresa debe analizarse el riesgo. El cual entra en juego en dos formas:

- 1) La estructura de capital debe ir acorde con el riesgo que la empresa este dispuesta a correr.
- 2) La estructura del capital representa un cierto nivel de riesgo financiero.

Esto significa que el riesgo prevaletiente en la empresa tiende a actuar como un insumo en el proceso de toma de decisiones de estructura de capital, de lo cual resulta un cierto nivel de riesgo financiero. Debido a la estrecha relación que existe entre el riesgo y valor, el administrador financiero debe comprender la importancia del negocio y del riesgo comercial en el proceso de toma de decisiones de esta naturaleza.

Existen dos tipos de riesgo:

A) Riesgo Comercial

Es el resultado del apalancamiento operativo, el cual describe la relación entre las ventas de la empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAI). Por lo tanto, cuanto mayor sea el costo de operación fijo de la empresa, tanto mayor será su riesgo comercial.

El nivel de riesgo comercial, debe tomarse tal como está dado, y las decisiones de la estructura de capital se deben hacer tomando en cuenta este riesgo. Cuanto mayor sea su riesgo comercial, tanto más cauta deberá ser la empresa al establecer su estructura de capital.

Las empresas con alto riesgo comercial tenderán entonces hacia una estructura de capital con un grado menos alto de apalancamiento y viceversa.

B) Riesgo Financiero

La estructura de capital de la empresa afecta directamente su riesgo financiero, el cual es el riesgo resultante del uso del apalancamiento financiero.

Cuanto más financiamiento de costo fijo-adeudo y acciones preferentes tenga una empresa en su estructura de capital, tanto mayor será su riesgo financiero.

Dado que el nivel de este riesgo y el nivel asociado de rendimiento (UPA), son insumos claves para el proceso de evaluación, el administrador financiero debe estimar el efecto potencial de las estructuras de capital, alternativas sobre estos factores y finalmente sobre el valor, a fin de seleccionar la mejor estructura de capital.

Por supuesto, los proveedores de fondos elevarán el costo de fondos a medida que aumente el apalancamiento financiero de la empresa.

5.3 Componentes del Capital

Dentro del capital de adeudo se encuentran:

- 1.- Préstamos a plazo fijo.
- 2.- Colocación de valores (bonos u obligaciones).

El capital de aportación se compone de tres fuentes básicas que son:

- 1.- Acciones preferentes.
- 2.- Acciones comunes.
- 3.- Utilidades retenidas.

5.3.1 Préstamos a Plazo Fijo

Los préstamos a plazo fijo son préstamos directos de negocios con un vencimiento de más de un año, con cláusulas de reembolso sistemático (amortización durante la vida del préstamo).

La finalidad de dicha amortización, es lograr que el préstamo se liquide poco a poco durante su vida y no pagarlo totalmente en el momento de su vencimiento, con ello se protege tanto al prestamista como al prestatario contra la posibilidad de que éste no tome las medidas necesarias para retirar el préstamo durante su vida.

La amortización es especialmente importante cuando el préstamo tiene por objeto la adquisición de alguna unidad específica de equipo; en este caso, el programa de reembolso se ajustará a la vida productiva del equipo y los pagos se harán a partir de los flujos de efectivo resultantes del uso de la unidad.

El pago por las amortizaciones que generalmente incluye el dinero del préstamo (principal), más el interés, se explican detalladamente en el contrato de deuda, el cual estipula cuándo y cuánto dinero debe pagar la empresa. Si los pagos no se hacen a tiempo y en la cantidad apropiada, los prestamistas pueden tomar una variedad de acciones para forzar el pago, dependiendo de los términos del acuerdo de la deuda.

Dentro de las características de los préstamos a plazo fijo están:

- 1.- Por lo general se requiere de garantías colaterales que con frecuencia son bienes raíces, maquinaria y equipo o contar con el apoyo de un aval solvente.
- 2.- Actualmente los vencimientos de los préstamos a plazo fijo para los bancos son de cinco años o menos.
- 3.- Un préstamo a plazo fijo asegura al prestatario el uso de los fondos durante largo tiempo.
- 4.- En los contratos de préstamos a largo plazo, existen algunas restricciones para proteger al prestamista tales como:
 - a) Mantener un nivel específico de razón circulante así como un nivel mínimo de capital neto de trabajo.
 - b) Prohibiciones contra la aceptación de una deuda adicional a largo plazo como entrega de activos en prenda, aceptación de pasivos contingentes tales como la garantía del endeudamiento de una subsidiaria, así como la aceptación de contratos de arrendamiento a largo plazo, más allá de las cantidades específicas.
 - c) El contrato puede exigir; a) que el prestamista acepte los cambios importantes de personal administrativo; b) que tomen un seguro de vida las personas más importantes de la empresa; c) que se cree un fideicomiso con voto o se nombren apoderados en un periodo específico, para

asegurarse de que la administración de la compañía estará bajo el control del grupo en el que confió el prestamista al conceder el préstamo.

El prestamista le exigirá al prestatario que presente estados financieros periódicos para revisarlos.

5.- Las tasas de interés suelen ser más altas que otras fuentes de financiamiento.

6.- Como el préstamo es un compromiso a largo plazo, el prestamista aplica normas de crédito, muy estrictas: insiste en que el prestatario se encuentre en una posición financiera firme y que tenga buenas razones circulantes, una razón baja de deuda a capital contable, buenas razones de actividad y de rentabilidad.

7.- El interés sobre deuda es deducible de impuesto.

5.3.2 Colocación de valores (Bonos u Obligaciones)

Un bono es un contrato a largo plazo bajo el cual, un prestatario conviene en hacer pagos de interés y de principal, en fechas específicas, al tenedor del bono.

En México conocemos a los bonos como obligaciones, las cuáles son títulos de valor nominativos, que representan una fracción del crédito colectivo a cargo del emisor.

Existen obligaciones garantizadas, las cuáles están respaldadas con una hipoteca o una prenda.

Existen obligaciones sin garantía hipotecaria, las cuales no proporcionan un gravamen sobre alguna propiedad específica como garantía colateral para la obligación y por tanto, los tenedores de los bonos no garantizados son acreedores generales cuyos derechos están protegidos por aquellas propiedades que no han sido anteriormente cedidas en garantía.

Una empresa cuya posición de crédito sea excepcionalmente fuerte puede emitir bonos sin garantía; simplemente no necesita garantía colateral específica.

Otro tipo de obligaciones son las convertibles las cuales, son aquellas que a su vencimiento dan al tenedor la opción de cambiarlas por acciones.

Desde el punto de vista de los tenedores de bonos a largo plazo, los bonos son buenos con relación al riesgo, tienen ventajas limitadas con relación a los ingresos, y son débiles con relación al control. En forma más analítica, puede afirmarse lo siguiente:

1.- En el área de riesgo, los bonos son favorables porque dan prioridad al tenedor tanto en las utilidades como en la liquidación. Los bonos también tienen un vencimiento definido y están protegidos por un contrato en el que se estipulan derechos y obligaciones.

2.- En el área de los ingresos, el tenedor del bono tiene un rendimiento fijo; (trimestral o semestral), los pagos de intereses no dependen del nivel de utilidades de la compañía. Sin embargo, los bonos no participan en las utilidades extraordinarias de la compañía, y por lo tanto sus rendimientos son limitativos en cuanto a magnitud. Los tenedores de bonos sufren durante los periodos inflacionarios.

3.- En el área de control, el tenedor del bono por lo general no tiene derecho a votar. Sin embargo, si los bonos caen en estado de incumplimiento, los tenedores de los bonos en circulación tomarán el control de la compañía.

Desde el punto de vista de los emisores de bonos a largo plazo, hay varias ventajas y desventajas para los bonos. Las ventajas son las siguientes:

1.- El costo del pasivo se encuentra limitado en forma definida. Los tenedores de bonos no participan en utilidades extraordinarias (en caso de que se obtuvieran).

2.- El costo no sólo es limitado, sino que generalmente el rendimiento esperado es más bajo que el de las acciones comunes.

3.- Los propietarios de los bonos no comparten su control cuando se usa un financiamiento mediante ellos.

4.- Los pagos de intereses sobre los bonos son deducibles de impuestos.

5.- Se puede obtener flexibilidad en la estructura financiera de la corporación incorporando una cláusula de reembolso en el contrato del préstamo.

Las desventajas son:

1.- Los bonos constituyen un cargo fijo; si las utilidades de la compañía fluctúan, tal vez no pueda satisfacer dichos cargos.

2.- Aunque el apalancamiento es favorable y eleva las utilidades por acción, las tasas de capitalización atribuibles al apalancamiento pueden hacer que disminuya el valor del capital común.

3.- Los bonos tienen por lo general una fecha fija de vencimiento, y el administrador financiero deberá hacer los preparativos necesarios para que se efectúe el reembolso de tal pasivo.

4.- Puesto que los pasivos a largo plazo constituyen un compromiso por un período prolongado, también implican cierto riesgo. Las expectativas y los planes sobre los cuales fueron emitidos los bonos pueden cambiar, y tal pasivo podría representar una verdadera carga.

5.- En una relación contractual a largo plazo, las cláusulas del contrato de préstamo tienden a ser mucho más restrictivas que un contrato de crédito a corto plazo.

6.- Hay un límite con relación a la cantidad de fondos que se pueden obtener a través de un pasivo a largo plazo. Las normas generalmente aceptadas de la política financiera establecen que la razón de endeudamiento no debe exceder de ciertos límites. Cuando el endeudamiento va más allá de dichos límites, su costo aumenta rápidamente.

5.3.3 Acciones Preferentes

Las acciones preferentes son una forma intermedia de financiamiento entre la deuda y acciones comunes, ya que tiene algunas de las propiedades de cada una.

La acción preferente confiere a sus tenedores ciertos privilegios que los hacen más importantes que los accionistas comunes. Las empresas generalmente no emiten grandes cantidades de acciones preferentes; la razón de la acción preferente a la participación de los tenedores de acciones en una empresa, es por lo regular bastante pequeña.

A los tenedores de acciones preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo, el cual es establecido como un porcentaje, o bien, en términos monetarios.

La acción preferente representa una clase de financiación de compañías anónimas que es algo paradójica si consideramos sus características nominales y su aplicación práctica. En la superficie, ella parece suministrar a la sociedad anónima un valor que conecta la obligación limitada del bono con la flexibilidad de la acción común.

Características de las Acciones Preferentes:

- 1.- Los tenedores de acciones preferentes tienen derecho a recibir un rendimiento periódico fijo. Ello implica prioridad sobre los tenedores de acciones comunes con respecto a la distribución de las utilidades.
- 2.- Los tenedores de acciones preferentes dado que se exponen al mismo grado de riesgo que los tenedores de acciones comunes no suele otorgárseles el derecho a voto, aunque en ciertos casos pueden recibir tal derecho.
- 3.- A los tenedores de acciones preferentes suelen dárseles preferencia sobre los tenedores de acciones comunes en la liquidación de activos como resultado de la bancarrota, aunque deben esperar hasta que todos los acreedores hayan recibido el pago completo a sus exigencias.
- 4.- A menudo las emisiones de acciones preferentes prohíben a la empresa que se fusione o consolide con cualquier otra empresa, pueden prohibir o limitar la cantidad de dividendos en efectivo de acciones comunes o recompras de acciones comunes que la empresa puede llevar a cabo en cualquier año, además de estas prohibiciones suelen haber requisitos de capital de trabajo semejantes a los de la deuda a largo plazo.
- 5.- La mayoría de las acciones preferentes son acumulativas con respecto a cualesquiera dividendos aprobados. Esto significa que los dividendos atrasados deben ser pagados antes de un pago de dividendos a los tenedores de acciones comunes.
- 6.- La mayor parte de las acciones preferentes son no participativas, lo que significa que sus tenedores solo reciben los pagos de dividendos especificados y sólo en casos excepcionales reciben dividendos más allá de una cantidad especificada.

- 7.- La acción preferente es generalmente pagable o rescatable, lo que significa que después de transcurrido un cierto periodo de años, el emisor puede retirar acciones pendientes a un precio especificado.
- 8.- Con frecuencia la acción preferente contiene un aspecto que permite su conversión en un número específico de acciones comunes.

Ventajas y Desventajas de las Acciones Preferentes para el emisor

Ventajas:

- a) Se evita el pago de intereses.
- b) Deja la opción de expandir el uso de apalancamiento financiero sin correr el riesgo de caer en bancarrota.
- c) Las acciones preferentes permiten evitar compartir el control mediante una participación en la votación.
- d) En contraste con las obligaciones, las acciones preferentes capacitan a la empresa para conservar activos monetarios que puedan ser usados en caso de una emergencia.
- e) Puesto que las acciones preferentes por lo general no tienen vencimiento y con frecuencia tampoco tienen fondo de amortización, causan menos problemas de flujo de efectivo que los bonos.
- f) La acción preferente se ha utilizado satisfactoriamente para fusionar o adquirir empresas. Con frecuencia, la acción preferente se intercambia por la acción común de una empresa adquirida; el dividendo preferente se establece a un nivel equivalente al dividendo histórico de la empresa adquirida.

Desventajas:

- a) Puede tener un rendimiento de cupón más alto que las obligaciones dado que hay mayor riesgo.
- b) Los dividendos de acciones preferentes no son deducibles como gasto fiscal, y esta es una característica que hace que su costo componente sea mucho mayor que el de los bonos.
- c) Dado que los accionistas preferentes tienen prioridad sobre los tenedores de acciones comunes con respecto a la distribución de las utilidades y activos, la presencia de las acciones preferentes, en un sentido pone en peligro los rendimientos de los tenedores de acciones comunes.

5.3.4 Acciones Comunes

Las acciones comunes son títulos nominativos que amparan la propiedad de una parte del capital social de una empresa, y que poseen las siguientes características:

1.- Algunos de los derechos más importantes de los accionistas: 1) modificar la escritura constitutiva con la aprobación oficial apropiada del estado en que se haya realizado la incorporación, 2) adoptar y alterar los estatutos de la escritura constitutiva, 3) elegir los directores de la corporación, 4) autorizar la venta de activos fijos, 5) llevar a cabo fusiones, 6) cambiar la cantidad de acciones comunes autorizadas, 7) emitir acciones preferentes, bonos a largo plazo, bonos ordinarios y otro tipo de valores.

2.- Los tenedores de acciones comunes también tienen derechos específicos como propietarios individuales: 1) el derecho de votar en la forma que se haya determinado en el acta constitutiva, 2) el derecho a vender sus certificados de acciones (su prueba de propiedad) y transferir en esa forma sus intereses de propiedad a otras personas, 3) el derecho a inspeccionar los libros de la corporación, 4) el derecho a repartirse los activos residuales de la corporación en caso de disolución.

3.- Otra consideración implícita en la propiedad del capital es el riesgo: A la liquidación, los tenedores de las acciones comunes tienen prioridad última con relación a las reclamaciones. Por lo tanto, la parte de capital que aportan constituye un "colchón" para los acreedores en caso de que ocurran pérdidas por disolución de la empresa.

4.- Los tenedores de acciones comunes tienen prioridad para comprar emisiones adicionales de acciones comunes. En algunas regiones, este derecho forma parte integral de toda escritura o acta constitutiva; en otras, es necesario agregar el derecho en forma específica en la escritura constitutiva.

El propósito del derecho de prioridad tiene dos facetas:

-Primero protege el poder de control de los accionistas actuales.

-La segunda protección y ciertamente la más importante, que el derecho de prioridad concede a los accionistas se relaciona con la dilución de valor. Por ejemplo, supóngase que hay en circulación 1,000 acciones de capital común, cada una con un precio de \$100, lo que hace que el valor total de mercado de la empresa sea de \$100,000. Se venden 1,000 acciones adicionales a \$50 por acción un total de \$50,000, elevando con ello el valor de mercado de la empresa a \$150,000. Cuando el valor total de mercado se divide entre el nuevo total de acciones en circulación, se obtiene un valor de \$75 por acción. De tal modo, la venta de acciones comunes a un precio inferior al de mercado diluirá el precio de las acciones y ello será dañino para los accionistas actuales y benéfico para quienes compran las nuevas acciones.

5.- Al tenedor de acciones comunes no se le promete un dividendo, pero sigue creciendo para esperar ciertos pagos a partir del patrón de dividendos histórico de la empresa. Antes de que los dividendos sean pagados a los tenedores de acciones comunes, las exigencias de pago de todos los acreedores, el gobierno y los tenedores de acciones preferentes deben ser cubiertas, por ello al tenedor de una acción común a veces se le conoce como propietario remanencial.

Ventajas y Desventajas de Acciones Comunes para el emisor

Ventajas:

1.- Las acciones comunes no implican costos fijos. Si la compañía genera utilidades, puede pagar dividendos sobre acciones comunes. Sin embargo, en comparación con los intereses sobre los bonos, no hay obligación legal de pagar dividendos.

2.- Las acciones comunes no implican una fecha fija de vencimiento.

3.- Puesto que el capital común proporciona un "colchón" contra las pérdidas de los acreedores, la venta de acciones comunes aumenta la confiabilidad crediticia de la empresa.

4.- En algunas ocasiones las acciones comunes pueden venderse más fácilmente que los pasivos. Son atractivas a ciertos grupos de inversionistas porque: a) en forma característica conllevan un rendimiento esperado más alto que el de las acciones preferentes o que el de los bonos, b) puesto que representan la propiedad de la empresa, proporcionan al inversionista una mejor protección contra la inflación de la que proporcionan las acciones preferentes o bonos. Por lo regular el valor de las acciones comunes aumenta cuando el valor de los activos reales se eleva durante un período inflacionario.

Desventajas:

1.- La venta de acciones comunes extiende los derechos de votación o de control a los propietarios adicionales de acciones que ingresen a la empresa. Por esta razón, entre otras, el financiamiento adicional mediante instrumentos de capital con frecuencia lo evitan las empresas pequeñas y nuevas, cuyos propietarios-administradores tal vez no estén dispuestos a compartir el control de sus compañías con extraños.

2.- Las acciones comunes dan derecho a que un mayor número de propietarios compartan el riesgo de la empresa.

3.- Los costos de aseguramiento y de distribución de las acciones comunes por lo general son más altos que los costos de aseguramiento y de distribución de las acciones preferentes o de los pasivos.

5.3.3 Utilidades Retenidas

Los fondos ganados, pero no pagados, son conocidos como utilidades retenidas o utilidades reinvertidas y sirven para aumentar el valor de la participación del accionista.

Es decir, que las utilidades retenidas son las ganancias que permanecen en la empresa luego que se pagan los dividendos.

Las diferencias principales entre utilidades retenidas y las otras cuatro fuentes de financiamiento radican en que las utilidades retenidas están limitadas a la cantidad disponible pero no requieren la introducción de personas extrañas (prestamistas o accionistas).

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 utilidades retenidas no solamente depende de las utilidades de la empresa, sino también de las políticas de la empresa respecto a los pagos de dividendos.

Aunque reduce el dinero disponible para dividendos, el utilizar utilidades retenidas aumenta la cantidad futura de dinero disponible para dividendos a los propietarios corrientes.

La razón de esto es que si la empresa utiliza deuda, debe pagar interés a los prestamistas en el futuro, reduciendo, por lo tanto, el dinero disponible para dividendos futuros; y si se emiten acciones privilegiadas, los dividendos preferentes se deben pagar en el futuro. Y si se utiliza el financiamiento con acciones comunes, se deben pagar dividendos futuros tanto a los nuevos accionistas como a los antiguos.

La empresa no tiene que depender exclusivamente de las utilidades retenidas de las ganancias del año corriente. La mayor parte de los administradores pronostican sus necesidades de inversión por varios años en el futuro. Dado este pronóstico, es posible comenzar a retener utilidades y temporalmente invertir en activos financieros antes de la inversión planeada en oportunidades rentables.

Las utilidades retenidas sustituyen más directamente como una alternativa a las acciones comunes, ya que ambas representan la inversión efectuada por los propietarios (antiguos o nuevos) de la empresa. Sin embargo, la utilización de acciones comunes podría presentar problemas para mantener el control de la empresa por parte de los accionistas originales.

5.4 Costo de Capital

En el trabajo que estamos desarrollando, no pretendemos profundizar en lo que se refiere a costo de capital, ya que este tema es tan extenso que requeriríamos todo un capítulo para poder abarcarlo en su totalidad, sin embargo, dada su importancia dentro de la estructura de capital, quisimos mencionarlo y darnos una idea de la mecánica para determinarlo.

El costo de capital es un término técnico que puede definirse como la tasa de rendimiento que una empresa debe obtener sobre sus inversiones para que su valor de mercado permanezca inalterado.

También puede considerarse como la tasa de rendimiento requerida por los proveedores de capital en el mercado a fin de atraer el financiamiento necesario a un precio conveniente.

Desde el punto de vista del administrador financiero, el costo de capital es también la tasa promedio de retorno que la empresa debe suministrar a los inversionistas en los títulos de la empresa de modo que el dinero se pueda reunir para financiar nuevas inversiones.

Como lo mencionamos en el punto 5.3, los componentes de capital (o financieros) son renglones que ocupan el lado derecho del balance y cuyo incremento financia cualquier aumento neto de activos.

El capital es un factor necesario para la producción y por ello como todo factor tiene un costo.

El costo de cada componente es el "costo de componente de ese elemento". Este costo puede verse influido por varios factores, sobre algunos de los cuales tiene control la gerencia, incluyendo:

- a) Política de la compañía para la distribución y retención de utilidades.
- b) Estructura de capital en sí.
- c) Nivel del mercado de valores en el momento de una nueva emisión.
- d) Importancia de la emisión.
- e) Posición de la compañía en el mercado.

La utilidad principal del costo de capital, radica en la posibilidad de comparar dicho costo con la tasa de rendimiento esperada bajo el supuesto de que el riesgo se mantenga constante.

Los costos componentes son:

k_d = Costo componente de la deuda antes de impuestos.

k_{di} = Costo componente de la deuda, después de impuestos, donde t es la tasa fiscal marginal de la empresa. $k_d(1 - t)$ es el costo de la deuda usada para calcular el promedio ponderado del costo de capital.

k_{ps} = Costo componente de las acciones preferentes.

k_e = Costo componente de las acciones comunes.

k_s = Costo componente de las utilidades retenidas

k_n = Costo componente del capital externo obtenido mediante la emisión de nuevas acciones comunes.

k_a = Costo de capital promedio, o compuesto. Si una empresa obtiene nuevo capital para financiar la expansión de activos, y si desea mantener en equilibrio su estructura de capital (es decir, mantener el mismo porcentaje de deudas, de acciones preferentes y de fondos de capital contable común), entonces obtendrá parte de sus nuevos fondos como deudas, parte como acciones preferentes y parte como capital contable común (y el capital contable provendrá de las utilidades retenidas o de la venta de sus nuevas acciones de capital. También, k_a es un costo marginal de capital (MCC); refleja el costo de cada dólar adicional de capital usado para financiar un programa de inversiones.

5.4.1 Costo de la Deuda

Costo de la deuda antes de impuestos

$$K_d = \frac{I + \frac{\$1,000 - N_b}{n}}{\frac{N_b + \$1,000}{2}}$$

Dónde:

I = Pago de interés anual

N_b = Utilidades netas provenientes de la venta de un bono

n = Vigencia del bono en años.

Costo de la deuda después de impuestos:

$$K_{di} = K_d (1 - T)$$

Dónde:

T = Tasa fiscal marginal de la empresa.

5.4.2 Costo de Acciones Preferentes.

$$K_{ps} = \frac{dp}{N_p}$$

Dónde:

dp = % de dividendo anual.

N_p = Utilidades netas provenientes de la venta de las acciones preferentes.

Dado que los dividendos de las acciones preferentes se pagan a partir de los flujos de efectivo después de impuestos de la empresa, no se requiere de un ajuste fiscal.

5.4.3 Costo de Acciones Comunes.

Se dispone de dos técnicas para medir el costo del capital en acciones comunes. Uno es el método de evaluación del crecimiento constante; el otro se basa en el modelo de asignación de precio del activo de capital (MAPAC).

Modelo de evaluación del crecimiento constante. Este modelo, al que también suele llamarse modelo Gordon, se basa en la premisa, muy generalizada, de que el valor de una acción es el valor presente de todos los dividendos previstos que dicho valor proporcionará respecto a un lapso ilimitado.

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Donde:

D_1 = Dividendo por acción previsto al final del año uno.

P_0 = Valor actual de las acciones comunes.

g = Tasa anual constante de crecimiento.

El costo de las acciones comunes se obtiene al dividir el dividendo previsto al final del año 1 entre el precio actual de la acción, sumándole después la tasa prevista de crecimiento. El primer término, D_1/P_0 , representa el rendimiento del dividendo de la acción.

Dado que los dividendos de las acciones comunes son pagados a partir del ingreso después de impuestos, no se requiere de ningún ajuste fiscal.

Determinación de la tasa anual constante de crecimiento para calcular la tasa de interés o crecimiento compuesto anual relacionado con una corriente de flujos de efectivo, se pueden usar las tablas de interés del valor futuro:

Ejemplo:

ANO	FLUJO DE EFECTIVO
84	1980
85	2099
86	2230
87	2387
88	2506

$$g = \frac{\text{Cantidad recibida en el último año}}{\text{Cantidad recibida en el primer año}}$$

$$g = \frac{2506}{1980} = 1.2656$$

Buscando la cantidad más próxima a esta cifra para cuatro años en las tablas de valor futuro, observamos que corresponde a un 6% como tasa constante de crecimiento.

Y la otra técnica para medir el costo de capital de las acciones comunes es el método (MAPAC), como sigue:

$$K_e = R_f + b \times (K_m - R_f)$$

Dónde:

R_f = Tasa de rendimiento requerida sobre un activo libre de riesgo, que comúnmente se mide por el rendimiento sobre valores del gobierno, como por ejemplo, bonos de Tesorería.

K_m = Tasa de rendimiento requerida sobre la cartera de mercado de activos que puede considerarse como la tasa promedio de rendimiento sobre todos los activos.

El uso de MAPAC, para medir el costo del capital en acciones comunes se basa en el mercado de valores para reflejar los rendimientos requeridos por una empresa con un nivel específico de riesgo no diversificable o importante. Este riesgo se mide por el valor beta de las obligaciones de la empresa b , que es un índice del grado de respuesta o movimiento conjunto del rendimiento de las acciones al rendimiento del mercado que constituye una cartera con una gran cantidad de acciones.

5.4.4 Costo de nuevas emisiones de Acciones Comunes

$$K_n = \frac{D_1}{(1 - f) \times P_0} + g$$

Dónde:

D_1 = Dividendo por acción previsto al final del año 1.

P_0 = Valor actual de las acciones comunes.

g = Tasa anual constante de crecimiento.

f = Porcentaje del costo de flotación en el que se incurre al vender la acción.

Estas fórmulas se obtienen de la siguiente ecuación:

$$P_0 = \frac{d_1}{(1 + K_r)} + \frac{d_2}{(1 + K_r)^2} + \dots$$

Dónde:

P_0 = Precio actual de la acción.

d_1 = Dividendo que se espera que se pague al final del año 1.

d_2 = Dividendo que se espera que se pague al final del año 2.

K_r = Tasa requerida de rendimiento.

Si se espera que los dividendos crezcan a una tasa constante, la ecuación se reducirá a:

$$P_0 = \frac{d_1}{K_r - g}$$

5.4.5 Costo de Utilidades Retenidas

El costo de capital contable obtenido mediante la retención de utilidades puede definirse como la tasa de rendimiento que los accionistas requieren sobre el capital común de la empresa.

La razón por la cual debemos asignar un costo de capital a las utilidades retenidas introduce el principio del costo de oportunidad. Las utilidades después de impuestos de la empresa pertenecen literalmente a los accionistas. Los tenedores de bonos se ven compensados por los pagos de intereses, mientras que las utilidades pertenecen a los accionistas comunes y sirven para "pagar la renta" correspondiente al capital aportado por dichos accionistas. La administración puede optar por pagar las utilidades bajo la forma de dividendos o por tenerlas y reinvertirlas en el negocio.

Si la administración decide retener las utilidades, interviene un costo de oportunidad (los accionistas podrían haber recibido las utilidades como dividendos y podrían haber invertido este dinero en otras acciones, en bonos, en bienes raíces, o en cualquier otra cosa. Por tanto, la empresa deberá ganar sobre las utilidades retenidas por lo menos tanto como los accionistas podrían ganar en inversiones alternativas de riesgo comparable .

Si las utilidades retenidas se consideran como una emisión totalmente suscrita de acciones comunes adicionales, puede suponerse que el costo de las utilidades retenidas de la empresa, K_s , es igual al costo de las acciones comunes.

$$K_e = K_s$$

No es necesario ajustar el costo de las utilidades retenidas ya sea para costos por subvaluación o por garantía. Al retener utilidades, la empresa evita estos costos, y aún así incrementa el capital de las obligaciones.

5.4.6 Costo Ponderado de Capital

Una vez que se ha calculado el costo de todas y cada una de las distintas fuentes de capital que pueden obtenerse a largo plazo, es posible preparar la estimación del costo combinado del capital. El procedimiento es relativamente sencillo; se consideran los costos de los capitales individuales en relación a la proporción que guardan respecto a la suma de los valores de las distintas fuentes de fondos de que se pueda disponer.

Las ponderaciones pueden determinarse empleando el valor contable o de mercado, y como cronológicas o prospectivas.

Las ponderaciones de valor contable se basan en el empleo de valores contables para determinar la proporción de cada tipo de capital en la estructura de la empresa. Las ponderaciones de valor de mercado miden la proporción de cada tipo de financiamiento a su valor de mercado, resultando teóricamente más adecuadas, dado que los valores de mercado de las obligaciones se aproximan estrechamente a la cantidad monetaria real que habrá de recibirse a partir de su venta.

Ambas ponderaciones pueden ser cronológicas o prospectivas, ya sea que se basen en datos reales o bien en datos planeados o proyectados.

El cálculo del costo del capital promedio ponderado se puede realizar a través de la siguiente fórmula:

$$k_a = x_{di} k_{di} + x_{ps} k_{ps} + x_e k_s$$

Donde :

x_{di} = Proporción del pasivo a largo plazo en la estructura de Capital.

x_{ps} = Proporción de las acciones preferentes en la estructura de Capital.

x_e = Proporción de las acciones comunes en la estructura de Capital.

En esta ecuación se deberá tomar en cuenta lo siguiente:

1- La suma de las ponderaciones debe ser igual a 1 :

$$x_{di} + x_{ps} + x_e = 1$$

2- La ponderación de las acciones comunes de la empresa (xe) se multiplica por el costo de las utilidades retenidas (ks).

EJEMPLO:

Cálculo del Costo Promedio Ponderado empleando valores contables y ponderaciones cronológicas:

FUENTE DE CAPITAL	VALOR EN LIBROS (millones)	PROPORCION PROSPECTIVA (1)	COSTO DE CAPITAL (2)	COSTO PONDERADO (1) x (2)
Pasivo L.P.	80	40%	7%	2.8%
Acc.Pref.	20	10%	9%	0.9%
Acc.Comunes	100	50%	12%	6.0%
	<u>200</u>	<u>100%</u>		<u>9.7%</u>
	*****	*****		*****

5.5 ESTRUCTURA DE CAPITAL OPTIMA

Encontrar el medio menos caro para el financiamiento de las necesidades de una empresa en un periodo determinado es a menudo difícil, debido a que los cambios que se hagan en alguna parte de la estructura de capital de la sociedad alteran los costos (y los riesgos) relacionados con todas las demás partes; por lo tanto, la fuente de fondos más barata no es siempre la menos cara.

En este punto solo mencionaremos los dos enfoques que existen a este respecto, debido a que profundizar en ellos sería tema suficiente de otro seminario de investigación.

Los seguidores de la idea de que existe una estructura óptima de capital, utilizan un método tradicional.

Los supuestos en los que se basa el método tradicional se enlistan a continuación de manera únicamente enunciativa, debido a lo que se explicó en el segundo párrafo de este punto.

SUPUESTOS DEL METODO TRADICIONAL

Financiamiento a través de bonos y acciones.

Las fuentes de financiamiento de que dispone la empresa son los bonos y las acciones.

Desembolsos de dividendos del 100%.

Este supuesto apoya el supuesto anterior al eliminar las utilidades retenidas como una fuente de financiamiento.

Ningún impuesto sobre ingreso.

No se toman en cuenta los impuestos para simplificar el análisis.

Utilidades constantes antes de intereses e impuestos.

Se conocen las distribuciones de las UAII, y el valor esperado de cada distribución anual de las UAII es constante.

Riesgo Comercial Constante.

Esto es debido a que se supone que todos los activos adquiridos son tales que la línea comercial de la empresa permanece inalterada. Mantener el riesgo constante no implica aislar los efectos del riesgo financiero.

Cambios en el apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero disminuye al vender las acciones y al emplear las utilidades para retirar bonos.

El apalancamiento financiero aumenta al emitir bonos y al emplear las utilidades para retirar acciones.

VALOR DE LA EMPRESA

El valor de la empresa en el enfoque tradicional se determina sumando el valor de mercado de la deuda (obligaciones) al valor de mercado de sus aportaciones (acciones)

$$V = D + P$$

Donde:

V = Valor total de la empresa

D = Valor de mercado de la deuda

P = Valor de mercado de las aportaciones

Valor de mercado de la deuda

El valor de mercado de la deuda es simplemente el valor monetario de la deuda pendiente. A medida que aumenta esta cantidad, también lo hará el costo de la deuda.

Valor de mercado de las aportaciones

El valor de mercado de las aportaciones se calcula de la siguiente manera:

$$P = \frac{UDC}{Ks}$$

Donde:

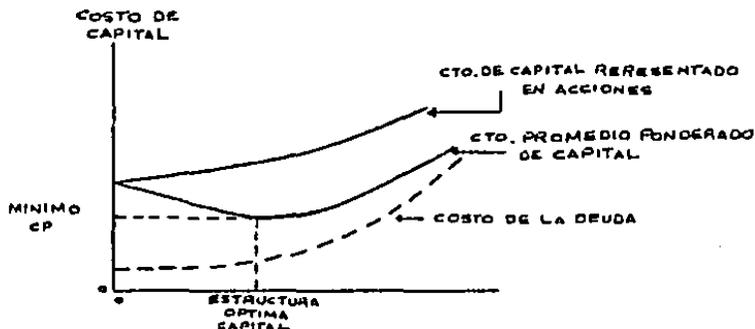
UDC = Utilidades disponibles para los tenedores de acciones comunes

$$UDC = UAII - (\text{Interés sobre el adeudo})$$

$$\text{Interés sobre el adeudo} = D \times K_i$$

$$UDC = UAII - (D \times K_i)$$

GRAFICA DE LA ESTRUCTURA OPTIMA DE CAPITAL DE ACUERDO AL ENFOQUE TRADICIONAL.



Esta gráfica muestra la función para el costo de capital total (o promedio ponderado), así como las funciones del costo del adeudo y del costo de las participaciones. El punto señalado como M representa el apalancamiento "óptimo" para la empresa, puesto que es en este punto en el que la tasa de capitalización total, K_a , de la empresa alcanza el punto mínimo. En el punto en el que el costo de capital promedio ponderado de la empresa (su tasa de capitalización total, K_a) alcanza un mínimo, el valor de la empresa alcanza un máximo.

Esto se observa en la siguiente ecuación:

$$V = \frac{UAI}{K_a}$$

Dado que las UAI se mantienen constantes, cuanto menor sea el valor de K_a , tanto mayor será el valor de la empresa. La estructura óptima de capital es, por lo tanto aquella en el que el costo de capital total, K_a , se minimiza.

Otro método es el que argumentaban Modigliani y Miller, el cual establecía que el costo de capital total de la empresa, cuando se muestra en una gráfica parecida a la anterior, es representado por una línea horizontal paralela al eje de las X. Esto significa que el método M & M sugiere que no existe ninguna estructura de capital óptima, puesto que el método mediante el cual la empresa se financia a sí misma no tiene efecto sobre su costo de capital total. Sin embargo estas afirmaciones son válidas sólo si se toman en cuenta sus supuestos, los que no son nada realistas.

5.6 EJEMPLIFICACION DEL COSTO DE CAPITAL

Con la finalidad de ejemplificar algunos de los conceptos manejados en el desarrollo de este Seminario de Investigación, realizamos el siguiente caso práctico.

LA MEXICANA, S.A. DE C.V.

Hoja de Balance (miles)

ACTIVO:

Activo Circulante	\$ 90,000
Planta y Equipo	110,000
Total de Activos	<u>\$ 200,000</u> *****

PASIVO:

Pasivo Circulante	\$ 60,000
Préstamo bancario a plazo fijo (3 años a 60%) FOBAIN	20,000
	<u>\$ 80,000</u> *****

CAPITAL CONTABLE:

Acciones preferentes (\$10 par, 50%)	\$ 20,000
Acciones comunes (\$1 par)	50,000
Utilidades Retenidas	50,000
Total de Pasivo y Capital	<u>\$ 120,000</u> *****

INFORMACION ADICIONAL

Acciones Comunes:

Utilidades por acción	\$ 1.00
Precio anual de mercado por acción	12,000
Dividendos por acción	6,000
Tasa anual probable de crecimiento de dividendos	5.5%

Acciones Preferentes:

Dividendos por acción	5,000
Precio actual de mercado por acción	9,225

Tasa del Impuesto sobre la Renta a personas morales	40%
---	-----

Estimación de fondos que deben mantenerse en el banco como "reciprocidad":

20% del capital
insoluto del préstamo

Saldo normal mínimo de efectivo	2'500,000
---------------------------------	-----------

DEUDA BANCARIA

FORMULA:

$$D_b = \frac{(1 - T_i) (I)}{Q}$$

DONDE:

T_i = Tasa de impuestos a cargo de la empresa
I = Cargos anuales por intereses
Q = Cantidad total de fondos disponibles

DATOS:

T_i = 40%
I = 1'200,000.00
Q = 1'500,000.00 *

SUSTITUYENDO:

$$D_b = \frac{(1 - T_i) (I)}{Q} = \frac{(1 - .40) (1'200,000)}{1'500,000} = \frac{720,000}{1'500,000}$$

COSTO DE LA DEUDA BANCARIA = 48%

* Ver forma para determinar este concepto en la siguiente hoja

CANTIDAD TOTAL DE FONDOS DISPONIBLES (Q)

FORMULA:

$$Q = \text{FONDOS EN RECIPROCIDAD} - \text{SALDO MINIMO EN EFECTIVO}$$

SUSTITUYENDO:

$$Q = [(20'000,000) (20\%)] - 2'500,000$$

$$Q = [4'000,000] - 2'500,000$$

$$Q = 1'500,000$$

COSTO DE ACCIONES PREFERENTES

FORMULA:

$$K_{ps} = \frac{dp}{N_p}$$

DONDE:

dp = dividendo anual por acciones preferentes
Np = precio de mercado de las acciones preferentes

DATOS:

dp = 5000
Np = 9225

SUSTITUYENDO:

$$K_{ps} = \frac{dp}{N_p} = \frac{5000}{9225}$$

COSTO DE ACCIONES PREFERENTES = 54%

COSTO DE ACCIONES COMUNES

FORMULA:

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g$$

DONDE:

D_i = dividendo por acción previsto al final del año uno
 P_o = valor de mercado de las acciones comunes
 g = tasa de crecimiento anual de una acción

DATOS:

D_i = 6000
 P_o = 12000
 g = 5.5%

SUSTITUYENDO:

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g = \frac{6000}{12000} + .055 = .5 + .055$$

COSTO DE ACCIONES COMUNES = 56%

COSTO DE LAS UTILIDADES RETENIDAS

FORMULA:

$$K_s = K_e \frac{(1 - T_i)}{1 - T_c}$$

DONDE:

T_i = promedio de impuesto a cargo del accionista
 T_c = promedio de la tasa de impuesto sobre ganancias de capital

DATOS:

T_i = 40%
 T_c = 55%

SUSTITUYENDO:

$$K_s = K_e \frac{(1 - T_i)}{1 - T_c} = 56 \frac{(1 - .40)}{1 - .55} = 56 \frac{.60}{.45} = 56 (1.33)$$

COSTO DE UTILIDADES RETENIDAS = 74%

COSTO PONDERADO DE CAPITAL

<u>FUENTE DE FONDOS</u>	<u>COSTO DESP. IMPTOS.</u>	<u>PRECIO DE MERCADO</u>	<u>PROPORCIÓN</u>	<u>COSTO POND.</u>
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>1 x 3</u>
	<u>%</u>		<u>%</u>	<u>%</u>
PREST. BANC.	48	20'000,000	20	9.60
ACC. PREF.	54	18'450,000	19	10.26
ACC. COMUNES	56	60'000,000*	30.5**	17.08
UT. RETENID.	74		30.5	22.57
		<u>98'450,000</u>	<u>100</u>	<u>59.51</u>

* El precio de mercado de las acciones comunes el valor asignado al capital representado por dichas acciones mas las utilidades retenidas.

** Basados en el valor en libros de los elementos que componen el capital de los accionistas.

CONCLUSIONES

CAPITULO I LA MEDIANA EMPRESA

El fin inmediato de toda empresa es la producción de bienes y servicios para un mercado,

El fin inmediato para una empresa privada es la obtención de un beneficio económico, mediante la satisfacción de necesidades. Para una empresa pública el fin mediato es la de satisfacer una necesidad de carácter general o social, pudiendo obtener o no beneficios.

En función de su magnitud los tres tipos fundamentales de empresas que existen en México son: pequeña, mediana y grande.

La mediana empresa posee una estructura administrativa relativamente definida. Por lo general son el resultado del desarrollo de la pequeña empresa y por ello su organización es en gran parte empírica.

Es difícil definir cuándo una empresa es mediana, ya que para ella existe un amplio grupo de empresas que no tienen las características, ni los problemas de la pequeña ni grande empresa.

La empresa mediana tiene un potencial de crecimiento mayor que las otras dos, por ello representa un pilar importante para el futuro de nuestra economía.

CAPITULO II LA INFLACION

La inflación en México, es un fenómeno que se ha presentado desde mediados de la década de los 70', y en la actualidad es una situación crónica persistente que afecta a la sociedad en general.

La inflación es un aumento sostenido en el nivel general de precios, producido fundamentalmente por un incremento en el circulante, sin un aumento en la producción de dicha economía como contrapartida que absorba este nuevo circulante.

Es indispensable que en épocas inflacionarias el empresario tome actitudes específicas que permitan subsistir a la empresa de manera adecuada.

La mediana empresa, en época de inflación generalmente no está en posibilidad de poner en práctica un plan de observación y análisis económico muy amplio y por lo tanto su administrador deberá ser mas cuidadoso en la toma de decisiones.

CAPITULO III LA PLANEACION

Para que una empresa, sea cual sea su tamaño cumpla sus fines mediatos e inmediatos, requiere de una planeación adecuada.

La planeación consiste en la determinación de un curso concreto de acciones fijando principios y secuencia de acciones para lograr un objetivo.

La mediana empresa tiene necesidad de hacer planes más amplios y más detallados requiriendo, por lo tanto, de cierta ayuda técnica para formularlos y controlar su ejecución.

La gerencia de mediana empresa va sintiendo gradualmente como las decisiones se van vinculando cada vez más a problemas de planeación y control, que a cuestiones de realización inmediata.

APITULO IV PLANEACION FINANCIERA

Es imprescindible la necesidad de planear la actividad financiera en la empresa, a fin de estar en posición de determinar las medidas que se juzguen pertinentes para hacer frente a las obligaciones vencidas y por vencerse.

La planeación financiera es la técnica que permite seleccionar a la alternativa que represente mayores beneficios económicos para la empresa.

Dada la potencialidad de crecimiento de las empresas medianas se hace indispensable aplicar técnicas de planeación financiera que permita una adecuada toma de decisiones para su crecimiento.

El principal elemento que afecta la inflación son los recursos monetarios (dinero). La planeación financiera, permite seleccionar la forma de obtener dichos recursos, es decir, el medio más adecuado de financiamiento, además de evaluar y elegir proyectos de inversión, y con ello maximización de utilidades.

APITULO V ESTRUCTURA DE CAPITAL

La mediana empresa en crecimiento puede financiar sus inversiones, a través de cuatro fuentes principales: deuda, acciones preferentes, acciones comunes y utilidades retenidas.

El medio de financiamiento que deberá elegir la mediana empresa será aquel que se ajuste en mayor grado a sus requerimientos de: rendimiento, seguridad, riesgo y restricciones.

La estructura óptima de capital, es un medio de planeación financiera del que puede obtener provecho la mediana empresa.

La estructura óptima de capital, es el conjunto de proporciones que maximiza el valor total de la empresa.

El financiamiento con deuda aumenta el apalancamiento financiero de la empresa, y por consiguiente el riesgo y el retorno.

Bajo condiciones idealizadas sin impuestos a la empresa, no existen ventajas o desventajas para cualquier plan dado de financiamiento desde el punto de vista de los accionistas de la empresa.

Bajo condiciones idealizadas con impuestos a la empresa, el financiamiento con deuda proporciona una ventaja sobre otras fuentes de financiamiento, a causa de la deducción de interés.

En la práctica existe un rango óptimo para la estructura de capital de la empresa. Si la empresa se financia fuera de este rango, el valor de la empresa declinará.

BIBLIOGRAFIA

1. Agustín Reyes Ponce
ADMINISTRACION DE EMPRESAS
Editorial Limusa
2. Antonio Saldivar
PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA
Editorial Diana
3. Armando Ortega Pérez de León
INFLACION, ESTUDIO ECONOMICO, FINANCIERO Y CONTABLE
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas
4. CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION
1988
5. F. Rodarte Fernández
LA EMPRESA Y SUS RELACIONES PUBLICAS
Editorial Limusa
6. F.J. Laris Casillas
ESTRATEGIAS PARA LA PLANEACION Y CONTROL EMPRESARIAL
México, 1979
7. Glenn A. Welsch
PLANEACION Y CONTROL DE UTILIDADES
Editorial Harla
8. H. Eduardo Villegas
LA INFORMACION FINANCIERA EN LA ADMINISTRACION
Editorial Harla

9. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.
PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS
Publicación IMCP
10. Irving S. Friedman
LA INFLACION; DESASTRE MUNDIAL
Editorial Diana
11. J.F. Weston y E.F. Brigham
FINANZAS EN ADMINISTRACION
Editorial Interamericana
12. J.F. Weston y E.F. Brigham
FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA
Editorial Interamericana
13. Joaquín Moreno Fernández
LAS FINANZAS DENTRO DE LA EMPRESA
Editorial Limusa
14. J.R. Franks y J.E. Broyles
TECNICAS MODERNAS DE ADMINISTRACION FINANCIERA
Editorial Limusa
15. Lawrence Shall / Charles W. Haley
ADMINISTRACION FINANCIERA
Mc. Graw Hill / Latinoamericana, S.A.
16. Lawrence W. Gitman
FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA
Editorial Harla
17. LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA
1985

18. Luis Pazos
DEVALUACION EN MEXICO
Editorial Diana, 1987
19. Luis Pazos
EL PACTO
Editorial Diana, 1988
20. Luis Vives
EVALUACION FINANCIERA DE EMPRESAS
Editorial Trillas.
21. R.M.S. Wilson
CONTROL FINANCIERO
Editorial Diana
22. S. Morley y S. Méndez
INFLACION Y DESEMPLEO
Editorial Interamericana