



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

INSTRUMENTOS FINANCIEROS A
LARGO PLAZO

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

A C T U A R I O

P R E S E N T A:

RIGOBERTO VIEYRA MOLINA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

MEXICO, D. F.

1994



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

T E S I S

INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

RIGOBERTO VIEYRA MOLINA

INDICE

CAPITULO I

GENERALIDADES

- 1.1 CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO
- 1.2 JUSTIFICAR LA EXISTENCIA DEL FINANCIAMIENTO
- 1.3 INSTRUMENTOS FINANCIEROS
- 1.4 CARACTERISTICAS
- 1.5 PLAN DE FINANCIAMIENTO
- 1.6 COSTO DEL FINANCIAMIENTO
- 1.7 ETAPAS

CAPITULO II

INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

- 2.1 CONCEPTO
- 2.2 INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO
 - 2.2.1 CARACTERISTICAS
 - 2.2.1.1 ARRENDAMIENTO
 - 2.2.1.2 ACCIONES COMUNES
 - 2.2.1.3 ACCIONES PREFERENTES
 - 2.2.1.4 VALORES CONVERTIBLES
 - 2.2.1.5 UTILIDADES RETENIDAS
 - 2.3 ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO.
 - 2.3.1 ETAPAS
 - 2.3.3 PLAN DE FINANCIAMIENTO
 - 2.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS

CAPITULO III

CONCLUSION

- 3.1 PANORAMA DE LA ECONOMIA NACIONAL
- 3.2 ESTRUCTURTA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
- 3.3 FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN MEXICO
- 3.4 FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO
- 3.5 EL FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO ES UNA ALTERNATIVA PARA SOLUCIONAR LOS PROBLEMAS DE ECONOMICOS EN MEXICO.

BIBLIOGRAFIA

PROLOGO

PLANTEAMIENTO DE LA TESIS

La propuesta del tema "Instrumentos de Financiamiento a largo plazo" obedece fundamentalmente a la necesidad de establecer una teoría que sintetice y ordene las principales características del financiamiento a largo plazo, a fin de dar un esquema en el cual se presenten las diferentes formas de financiamiento, mediante un texto constituido por los tres siguientes elementos:

- A. Teoría acerca del financiamiento haciendo énfasis en el de mediano y largo plazo.
- B. Análisis a fondo del financiamiento a largo plazo.
- C. Impacto financiero y económico que se tendría al aceptar el financiamiento que de alguna manera se busca sea de beneficio para la empresa.

JUSTIFICACION DE LA PROPUESTA

Una empresa necesita fuentes externas para que pueda crecer financieramente pero debe tener un cuidado en la selección de la fuente ya que el objetivo principal es cuidar el patrimonio de la misma y una mala selección puede resultar contra producente.

Este financiamiento debe ser de acuerdo a sus necesidades y estructura financiera.

El Actuario tiene suficientes conocimientos Estadísticos, Financieros, de Economía e Informática así como Contables para poder dar un importante punto de vista para que las empresas tomen la mejor opción.

PROLOGO

PLANTEAMIENTO DE LA TESIS

La propuesta del tema "Instrumentos de Financiamiento a largo plazo" obedece fundamentalmente a la necesidad de establecer una teoría que sintetice y ordene las principales características del financiamiento a largo plazo, a fin de dar un esquema en el cual se presenten las diferentes formas de financiamiento, mediante un texto constituido por los tres siguientes elementos:

- A. Teoría acerca del financiamiento haciendo énfasis en el de mediano y largo plazo.
- B. Análisis a fondo del financiamiento a largo plazo.
- C. Impacto financiero y económico que se tendría al aceptar el financiamiento que de alguna manera se busca sea de beneficio para la empresa.

JUSTIFICACION DE LA PROPUESTA

Una empresa necesita fuentes externas para que pueda crecer financieramente pero debe tener un cuidado en la selección de la fuente ya que el objetivo principal es cuidar el patrimonio de la misma y una mala selección puede resultar contra productiva.

Este financiamiento debe ser de acuerdo a sus necesidades y estructura financiera.

El Actuario tiene suficientes conocimientos Estadísticos, Financieros, de Economía e Informática así como Contables para poder dar un importante punto de vista para que las empresas tomen la mejor opción.

PROLOGO

PLANTEAMIENTO DE LA TESIS

La propuesta del tema "Instrumentos de Financiamiento a largo plazo" obedece fundamentalmente a la necesidad de establecer una teoría que sintetice y ordene las principales características del financiamiento a largo plazo, a fin de dar un esquema en el cual se presenten las diferentes formas de financiamiento, mediante un texto constituido por los tres siguientes elementos:

- A. Teoría acerca del financiamiento haciendo énfasis en el de mediano y largo plazo.
- B. Análisis a fondo del financiamiento a largo plazo.
- C. Impacto financiero y económico que se tendría al aceptar el financiamiento que de alguna manera se busca sea de beneficio para la empresa.

JUSTIFICACION DE LA PROPUESTA

Una empresa necesita fuentes externas para que pueda crecer financieramente pero debe tener un cuidado en la selección de la fuente ya que el objetivo principal es cuidar el patrimonio de la misma y una mala selección puede resultar contra productiva.

Este financiamiento debe ser de acuerdo a sus necesidades y estructura financiera.

El Actuario tiene suficientes conocimientos Estadísticos, Financieros, de Economía e Informática así como Contables para poder dar un importante punto de vista para que las empresas tomen la mejor opción.

OBJETIVOS DE LA TESIS

La situación económica del país a traído consigo cambios a las empresas . Requiere que tengan una alternativa de financiamiento a largo plazo es por eso que se pretende dar las bases pra poder accederia por los conductos adecuados para competir con el mercado extranjero en cuanto a costos de producción para que sus costos de venta no sean demasiado altos y puedan ser competitivos.

A L C A N C E Y P R E S E N T A C I O N .

ALCANCE

La tesis trata de dar la mayor información teórica acerca del tema para que se pueda visualizar como y de que forma tiene participación el Actuario y que no es tema exclusivo de Contadores.

PRESENTACION DE LA TESIS

La presente tesis trata esté tema en tres etapas.

1) FINANCIAMIENTO

- Conceptualización.
- Tipos de Financiamiento.
- Finalidad del Financiamiento.

2) FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

- Conceptualización.
- Tipos de Financiamiento a largo plazo.
- Características.

3) ESTUDIO SOBRE LAS OPCIONES DE
FINANCIAMIENTO EN MEXICO

- Banca de desarrollo
- Banca de Comercio exterior
- Financiamiento a la agricultura
- Financiamiento al turismo

CAPITULO
I
GENERALIDADES

CAPITULO I

1.1 CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO.

El concepto de financiamiento significa : Comprender todas aquellas actividades encaminadas a proveer a las empresas del capital necesario para el desenvolvimiento de sus funciones.

Otro concepto puede ser :La obtención de recursos ya sea internas o externas, que necesita una empresa para su desarrollo; estos pueden ser a corto, mediano ó largo plazo.

También, se podría decir que financiamiento es: el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesitan las empresas para el desarrollo normal de sus operaciones.

La función de financiamiento es el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesitan las empresas en las más favorables condiciones a la luz de los objetivos de los negocios.

Ahora bien, el concepto de financiamiento no solo indica obtener dichos recursos para satisfacer las necesidades de desarrollo de una empresa, sino que adaptar dichos recursos a las necesidades más óptimas. Existen factores que provocan serios problemas y muy costosos para la Empresa estos son principalmente la inflación la cual provoca la devaluación de importes por recibir en el futuro así como el desgaste del valor de los activos.

Al tomar un financiamiento, la empresa debe considerar su capacidad financiera presente y futura. Al mismo tiempo deberá considerar los medios para reducir al mínimo la explosión inflacionaria. Acerca de estos dos factores se hablara en capítulos posteriores.

1.2 JUSTIFICACION DEL FINANCIAMIENTO.

Todas las empresas requieren de recursos para poder desarrollarse y bajo esta premisa se hacen planes para obtenerlos de la mejor manera. Es necesario por lo tanto la existencia de una buena administración financiera, la cual tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital o por medio de financiamiento, sus correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados, mediante la presentación e interpretación de información para tomar decisiones acertadas.

Es importante saber que en una empresa existe lo que conocemos como información contable esta es un sistema de información para cubrir dos objetivos fundamentales:

1. Información interna para la toma de decisiones llamada contabilidad administrativa.
- 2 Información externa, para personas ajenas a la administración de la empresa, llamada contabilidad financiera (Estados financieros).

Es esta ultima la que más nos interesa para la mejor toma de desiciones en el momento de aceptar o rechazar un financiamiento o bien si se trata de otorgar o no el financiamiento.

ANALISIS E INTERPRETACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para efectuar un análisis de los Estados Financieros, hay autores que clasifican este vertical y horizontal. Se refieren a análisis vertical cuando se realiza respecto a los Estados Financieros correspondientes a un periodo, es más algunas veces se llegan a considerar ciertos numeros base como el 100% y las demas cifras como algún porcentaje de éste. Así, es muy común considerar el activo total como el 100% y todas las demás cifras del Estado de Posición Financiera como porcentajes de éste, también es muy común considerar a las ventas netas como el 100% y a las demás cifras del Estado de Resultados como porcentajes de éste.

El análisis horizontal consiste en comparar cifras de diferentes periodos y obtener diferencia que algunas veces se calculan en porcentaje de aumento o disminución respecto al periodo más antiguo.

Los análisis mencionados anteriormente no dejan de ser importante pero por cuestiones practicas yo recomiendo el siguiente tipo de estudio que no se clasifica ni vertical ni horizontal sino :

RAZONES FINANCIERAS

TASAS DE CRECIMIENTO

Y

ESTADOS DE ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS

A. Razones Financieras.

Una razón matemática, es la división de un número entre otro, expresado éste en decimales o en porcentajes. Una razón financiera será entonces la división de un número de los estados financieros entre otro número de los mismos. Para que las razones financieras sean útiles para la toma de desiciones en un financiamiento, estas deben de ser comparables contra otras razones financieras similares. Las razones financieras contra las cuales se va a comparar las de los Estados Financieros de una empresa y que van a servir de parámetro de comprobación, se conocen como razones financieras estándar.

Las razones financieras estándar se obtienen de tres fuentes principales:

- a) Razones financieras basadas en el historial de una empresa.
- b) Razones financieras basadas en las cifras que la empresa planea alcanzar en el periodo del financiamiento (Estado Financieros Proforma ó Proyecciones Financieras).
- c) Razones financieras basadas en el promedio de cifras a las que llegan las demás empresas en el mercado.

Las razones financieras estándar históricas, sirven para comprender si la administración ha mejorado respecto al pasado o no.

Las razones financieras estándar presupuestadas, sirven para ver que tambien se cumplirian los planes de la empresa en el periodo de financiamiento (es por esto que es importante considerar las premisas que se utilizaron en la elaboracion de las Proyecciones Financieras)

Las razones financieras estándar de mercado, sirven para ver qué también funciona la empresa dentro del mercado del cual actúa. Son importantes estas razones para el financiamiento del sistema Bursatil. Estas razones se publican en la actualidad en la Enciclopedia del Mercado de Valores Mexicano y Empresas Mexicanas en Cifras.

Hasta el momento se ha hablado de razones financieras y de razones financieras estándar, pero no contoda cantidad obtenida de los estados financieros dividida entre otra cantidad obtenida de la misma fuente va a ser util para la administración financiera. Cuales son las razones que son utiles para la administracion financiera?.

Para contestar esta pregunta se presenta la siguiente clasificación de razones financieras:

- | | |
|-------------------------------|--|
| 1.- Razones de Liquidez: | -Razón Circulante
-Prueba del Acido
-Prueba Rapida |
| 2.- Razones de Endeudamiento: | -Pasivo a Activo Total
-Apalancamiento
-Veces que a ganado el interés |
| 3.- Razones de Actividad | -Período medio de cobros
-Rotación de inventarios
-Rotación de activo total
-Rotación de inversión permanente
-Período medio de pagos
-Margen de Utilidad bruta
-Gastos de Operación |
| 4.- Razones de Rentabilidad | -Margen de utilidad Neta
-Rentabilidad de la inversión
-Rentabilidad del Capital Propio |
| 5.- Razones de Mercado | -UPA (utilidad por acción)
-Múltiplo (Razón p/u)
-Precio a Fondos de Operación
-Precio a Valor Libros
-Dividendo a Utilidad |

Con esta clasificación de razones se conoce la liquidez que tiene una empresa, es decir su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto ,mediano y largo plazo. Algunos autores consideran la solvencia como la capacidad que tiene una empresa para endeudarse y liquides como la capacidad de cubrir sus obligaciones.

Además de conocer la liquidez y solvencia, se conoce también su eficiencia al realizar algunas operaciones (actividad), y la rentabilidad o rendimiento que obtiene respecto a sus ventas e inversión. Se presenta además el grupo de razones financieras para evaluar el precio de la acción.

1. Razones de liquidez.- Como ya se mencionó, las razones de liquidez van a mostrar la capacidad de pago que tiene una empresa a corto plazo.

Razón Circulante.- La Razón Circulante considera la suma de los derechos de la empresa a corto plazo y lo divide entre la suma de obligaciones a corto plazo para mostrar cuantos pesos tiene la empresa invertidos a corto plazo, para cubrir sus obligaciones en este mismo plazo ejem..

En el sig. ejemplo se tien en
Activo circulante N\$ 5'126,00.00
Pasivo circulante N\$ 1'839,00.00

$$\text{Razón Circulante} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}} = \frac{5'126,000}{1'839,000} = 2.79$$

Es decir, por cada peso que la empresa debía a corto plazo, tenía N\$ 2.79 disponible en corto plazo para pagarlos.

Es importante tomar en consideración la comparación de las razones tomadas de la información del mercado afin de estas empresas (información de la Enciclopedia del Mercado de Valores Mexicano y Empresas Mexicanas en Cifras).

Si está cifra la comparamos con el promedio de las empresas que tienen 1.77 por cada peso que debe en corto plazo, se notara una probable sobre inversión en el circulante y se debera buscar si fue razonable o no. Si se compara con su comportamiento histórico y se encontrara una fuerte disminución es probable que se deba a la baja liquidez de los mercados financieros (En periodos inflacionarios).

Prueba del Acido. - La prueba del Acido es una razón que considera únicamente los activos fácilmente realizables en corto plazo. Se obtiene dividiendo la suma del activo circulante menos los activos que no sean fácilmente realizables (inventarios y pagos anticipados), entre el pasivo circulante.

En el sig. ejemplo se tien en
 Inventarios N\$ 1'798,00.00
 Activo circulante N\$ 5'126,00.00
 Pasivo circulante N\$ 1'839,00.00

$$\begin{aligned} & \text{Activo Circulante} - \text{Inventarios} \\ \text{Prueba del Acido} = & \frac{\text{-----}}{\text{Pasivo Circulante}} \\ & 5'126,000.00 - 1'798,000.00 \\ \text{Prueba del Acido} = & \frac{\text{-----}}{1'839,000.00} = 1.81 \end{aligned}$$

En este caso también muestra una aparente sobre inversión en el corto plazo donde debera analizarse si está justificado o no el exeso qu está razon tiene sobre el promedio del mercado (1.35).

Prueba Rápida. - Es una razón que considera la capacidad inmediata que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones a plazo inmediato. Una conclusión alterna es, con cuanto dinero cuenta la empresa para aprovechar oportunidades (motivo especulativo) como descuentos por pronto pago o compra de mercancías u otros bienes a precio castigado. Se obtiene dividiendo el saldo existente en las cuentas de caja y bancos y valores realizables (el conjunto disponibilidades) entre el pasivo circulante.

En el sig. ejemplo se tien en
 Disponibilidades N\$ 326,00.00
 Pasivo circulante N\$ 1'839,00.00

$$\begin{aligned} & \text{Disponibilidades} \quad 326,000 \\ \text{Prueba Rápida} = & \frac{\text{-----}}{\text{Pasivo Circulante} \quad 1'839,000} = 0.18 \end{aligned}$$

Está empresa contaba al 30 de Abril de 1993 con N\$ 0.18 para cubrir sus deudas a corto plazo, situación muy cercana al promedio del ramo.

Con base en las tres razones anteriores, puede concluirse que la empresa en cuestion cuenta con buena liquidez, tal vez ligeramente exedida por la inversión en cuentas por cobrar a clientes y/o en inventarios.

2. Razones de Endeudamiento.- Las razones de endeudamiento se encargan de mostrar en qué porcentaje utiliza una empresa los recursos ajenos y que capacidad tiene para cubrir los intereses que se le cobran por la utilización de estos recursos (costo de capital). Este grupo de razones está formado por:

Pasivo a activo total
 Apalancamiento
 Veces que se ha ganado el interés

Pasivo Total a Activo Total.- Esta razón que expresa normalmente en porcentaje, muestra qué porcentaje de los recursos que utiliza la empresa han sido financiados por dinero de terceras personas, de acreedores. En una situación normal, puede decirse que mientras más recursos ajenos utilice una empresa, más rentable y más crecimiento tendrá ésta. En el momento de estudiar la razón de RENTABILIDAD DEL CAPITAL PROPIO, se explicará el porqué de esto (En épocas inflacionarias, con tasas de interés tan elevadas, debe tenerse extremo cuidado al administrar los pasivos).

La forma de obtener la razón de Pasivo a Activo Total, es dividiendo el total del pasivo (u obligaciones con terceros) entre la suma del activo.

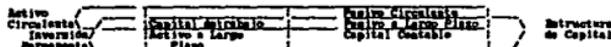
En el sig. ejemplo se tienen

Activo Total	N\$ 12'872,000.00
Pasivo Total	N\$ 3'003,000.00

Pasivo a Activo Total = $\frac{\text{Pasivo Total } 3'003,000}{\text{Activo Total } 12'872,000} = 23\%$

Por cada peso que invierte la empresa en cuestión en su activo, N\$ 0.23 son financiados con recursos ajenos. Esta razón muestra una cifra conservadora respecto al ramo.

Apalancamiento.- Para desarrollar la razón de Apalancamiento es necesario comprender los siguientes conceptos: Capital de Trabajo, Inversión Permanente y Estructura de Capital, que se presentan en la sig. figura.



Capital de trabajo: Las empresas en general optienen financiamiento de sus proveedores, bancos, o deben ciertas cantidades de dinero al Fisco. Estas obligaciones deben cubrir las en un plazo relativamente corto (menos de un año) y el importe global varía día con día. Una característica adicional es que normalmente estas fuentes de financiamiento no son más baratas que la fuentes de financiamiento a largo plazo, pero si de ser mucho más accesibles.

Por otro lado, las empresas mantienen cierta cantidad de dinero disponible, inventarios para poder vender y otorgar financiamiento a sus clientes para incrementar sus ventas. El importe de esta cuentas también varía día a día y constituyen inversiones que no son lo más rentable deseado. Si no se considera el riesgo de quiebra o de suspensión de pagos, lo que una empresa buscaría sería obtener el mayor financiamiento a corto plazo con la menor inversión a corto plazo. Dado que deben compaginarse el riesgo y la rentabilidad normalmente las inversiones a corto plazo (Activo Circulante) superan las obligaciones a corto plazo (Pasivo Circulante), la diferencia se conoce como capital de trabajo (Activo Circulante - Pasivo Circulante).

EXISTENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO (CT)

En la administración financiera se encuentra implícita la coordinación eficiente del dinero esto es :

$$\text{" CT } > 0 \text{"}$$

PC = Pasivo circulante

AC = Activo
circulante

PF = Pasivo fijo ó consolidado

AF = Activo fijo

CD = Cargo diferido

CDI = C. Diferido

P = Pasivo

A = Activo

$$\text{Activo} = \text{AC} + \text{AF} + \text{CD}$$

$$\text{Pasivo} = \text{PC} + \text{PF} + \text{CDI}$$

$$\text{Capital Contable} = \text{A} - \text{P}$$

$$\text{Capital de trabajo} = \text{AC} - (\text{PC} + \text{PF})$$

$$\text{CT} = \text{AC} - (\text{PC} + \text{PF})$$

$$\text{CT} > 0 \Rightarrow \text{AC} - (\text{PC} + \text{PF}) > 0 \Rightarrow \text{AC} > \text{PC} + \text{PF}$$

$$\Rightarrow \text{AC} > \text{PC} \text{ Y } \text{AC} > \text{PF}$$

Las ventajas de que $\text{CT} > 0$

Respecto al Capital de Trabajo, cabe hacer la siguientes aclaraciones:

1. Representa recursos obtenidos a largo plazo (más costosos), Pasivo a largo plazo y Capital.
2. Representa una inversión a corto plazo (la menos rentable), Activo Circulante.
3. Es una cifra que ya no sufre fuertes variaciones como las cuentas de Activo Circulante y Pasivo Circulante, pues las operaciones que afectan a una u a otras se compensan.

Inversión Permanente: Considerando que el capital de trabajo es una cifra razonable constante, al sumársele a esta cifra los activos a largo plazo se conforma la inversión permanente. Esta inversión permanente no debe sufrir cambios bruscos salvo que la empresa esté creciendo rápidamente, o esté en un período de contracción (Liquidando Activos). Para considerar esta medida como un parámetro de crecimiento debe analizarse un período de tiempo y descontarse la tasa inflacionaria.

Estructura de Capital: La inversión permanente esta financiada por fondos a largo plazo, ya sea de terceras personas (Pasivos) o de propietarios (Capital Contable). Estos fondos a largo plazo conforman el capital de cualquier empresa, Capital propio (Capital Contable de los accionistas) y capital ajeno (Capital Prestado, Pasivo a largo plazo). Como este la composición del capital es lo que se conoce como "Estructura de Capital".

Una vez que se comprenden los conceptos Capital de Trabajo, Inversión Permanente y Estructura de Capital, es fácil comprender la razón de apalancamiento, que mide por cada peso que invierte en forma permanente una empresa, cuantos centavos fueron financiados con capital ajeno. Se obtiene dividiendo el pasivo a largo plazo más el capital preferente entre la inversión permanente.

Pasivo a Largo Plazo

Razon de Apalancamiento $\frac{\text{Pasivo a Largo Plazo}}{\text{Inversión Permanente}}$

El Capital Social preferente es considerado casi como un pasivo, pues de hecho brinda únicamente derechos patrimoniales (Dividendo preferente mínimo (5%) y preferencia en liquidación), los derechos corporativos (Participación en la administración) son limitados. El financiamiento a través de este tipo de capital es casi regalado en la actualidad, si se compara con fuentes alternas. Se coloca la acción a valor nominal (probablemente N\$ 100.00) y se paga un dividendo preferentemente mínimo (5% o tal vez 10%).

Veces que ha ganado el interés.- Esta es una razón que muestra en un determinado período, cuantas veces más pudo o puede endeudarse una empresa que trabaje en punto de equilibrio, es decir, que no gane ni pierda. Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad antes de impuestos e intereses (Utilidad en operación) entre los cargos por intereses.

Veces que ha ganado el Utilidad en Operación
Interés = -----
Intereses

Con estas razones se observa la liquidez y además la capacidad de endeudamiento de una empresa para cumplir los siguiente objetivos:

- Permitir pagar oportunamente la obligaciones a corto plazo, y aprovechar los descuentos por efectuar compra a contado y por pronto pago de compras a Crédito.
- Agilizar las operaciones, ya que aunque se tuviera que liquidar la totalidad del pasivo a corto plazo se tendría activos circulantes para continuar operando.
- Permitir, disponer de los inventarios en niveles apropiados, para atender oportuna y adecuadamente las demandas de los clientes.
- Proporcionar, la elaboración de planes de otorgamiento de créditos a clientes importantes y plazos atractivos que incrementan el volumen de ventas.

1.3 TIPOS DE FINANCIAMIENTO

Existen dos tipos básicos de financiamiento : pasivo y capital social aunque posteriormente se discutirán por separado cada uno de éstos, es necesario hacer notar las Características principales de cada uno de ellos. Pasivo es la obligación que se contrae al obtener un préstamo. El capital social denota como la participación de los socios en efectivo.

Estos se plantean por separado, pero es necesario resaltar que el financiamiento se divide de acuerdo a el periodo de tiempo en que se ha fijado, esto es; mediano, corto y largo plazo.

Cada uno tiene sus Características aunque con mucha semejanza (en el presente estudio se comentará los dos primeros y se entrará en detalle con el tercero a partir del segundo capítulo).

A continuación se presentan los métodos y fuentes de financiamiento

METODOS DE FINANCIAMIENTO**FUENTES DE FINANCIAMIENTO****I.- PASIVO****A. CORTO PLAZO**

- A C R E E D O R E S
COMERCIALES
- BANCOS COMERCIALES
- C O M P A N I A S
FINANCIERAS
- COMISIONISTAS
- MERCADO DE BANCOS
COMERCIALES
- ACUMULACIONES Y
OTROS

B. PLAZO INTERMEDIO

- BANCOS COMERCIALES
- C O M P A N I A S
COMERCIALES
- A G E N C I A S
GUBERNAMENTALES

C. A LARGO PLAZO

- 1.- ARRENDAMIENTO - C O M P A N I A S
FINANCIERAS
- 2.- ACCIONES COMUNES - BANCOS COMERCIALES
- 3.- ACCIONES PREFERENTES - SOCIOS
- 4.- VALORES CONVERTIBLES - OTROS
- 5.- UTILIDADES RETENIDAS

1.4 CARACTERISTICAS.

Definiré brevemente el financiamiento a corto y mediano plazo en el segundo capítulo analizaré el financiamiento a largo plazo tema que trata la tesis.

FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Una vez que se ha decidido sobre la naturaleza de la necesidad de fondos, se buscan las instituciones financieras que tienen la posibilidad de proporcionar dicha clase de fondos (dinero).

La forma más común de obtenerlos es el llamado crédito mercantil ó crédito comercial. Una de las definiciones es la siguiente. El crédito comercial es un Crédito a corto plazo extendido por el proveedor a un comprador en conjunción con la compra de bienes para su reventa final.

Algunas compañías pequeñas dependan del crédito comercial frecuentemente, le permite obtener fondos durante periodos a corto plazo por medio de mercancías de sus proveedores que por otra forma difícil de obtener.

Ahora bien, si nos preguntamos ¿en qué varía el uso de Crédito comercial?, la respuesta podría ser que varía de acuerdo con el tamaño de las industrias; algunas, sus inventarios en cantidad y rotación ó condiciones de la competencia son mayores que otras:

Esto se podría ver mejor en el sig. ejemplo si se compra en términos de treinta días y nuestro inventario tiene una rotación de 60 días (es decir 6 veces al año), el Crédito comercial financiara la mitad de nuestro inventario promedio, pero si tuviéramos una rotación de 30 días en nuestro inventario y el Crédito comercial es de 60 días estamos en la posibilidad de financiar no solo nuestro inventario sino otro tanto de el activo.

FORMAS DE CREDITO COMERCIAL

Cuenta abierta es una de las formas más comunes del crédito comercial. Esto es que en el momento en que la empresa necesite el Crédito comercial se hace una solicitud al proveedor ya sea por teléfono, escrito ó personalmente ; éste revisará la cuenta abierta de la empresa solicitante y si todo está en orden él enviara la copia del pedido y una carta avisado haber aceptado la operación. En el momento de embarcar la mercancía, enviara la factura original haciendo detalle del articulo, cantidad y costo de venta. Puesto que el Crédito es a corto plazo, la operación es relativamente sencilla. Para el proveedor la cuenta es por cobrar, para la compañía es una obligación (pasivo).

TERMINOS DE CREDITO COMERCIAL

Existen tres factores posibles en los términos de Crédito comercial.

- Descuento por pronto pago : El volumen de descuento , si existe alguno, sobre el precio de factura por hacer el pago en efectivo dentro de un periodo de tiempo especificado. Debemos de diferenciar esté del descuento comercial y del descuento por mayoreo.
- El descuento comercial es un porcentaje de reducción sobre el precio de facturación proporcionado por las firmas a diferentes niveles de distribución . ejem. Sin un fabricante ofrece el 40-20 sobre los precios de lista ó de factura, está seria así.
Por cada unidad de costo en factura ó lista de "N\$1.00"
 - a) El detallista pagará al mayorista (N\$1-40% del peso)
 - b) El mayorista pagará al fabricante (60 cent - 20% de 60 cent) (es decir 60 cent -60 cent * .2 = 48 cent.) por lo que pagará 48 cent por cada peso.
- El descuento por cantidad es un descuento pactado por comprar un stock de producción del mismo articulo.

CREDITO COMERCIAL BANCARIO

Los ACREEDORES comerciales nos prestan mercancías. Ahora veremos el grupo de ACREEDORES que presta dinero. Los bancos regularmente son la fuente más común de préstamos a corto plazo en forma de dinero; es por eso que hablaremos primero sobre ellos. Lo primero que debemos distinguir es la diferencia que existe entre bancos de ahorro y bancos comerciales ó SNC. Estas últimas son las que pueden ser consideradas como fuente común de financiamiento a corto plazo. Tanto los bancos de ahorro como las Instituciones de ahorro y préstamo son generalmente instituciones mutualistas, que no pueden aceptar depósitos a la vista. En lugar de esto generalmente pueden aceptar solamente depósitos en ahorros, los cuales se invierten principalmente en hipotecas sobre propiedades residenciales. Es importante mencionar que los bancos de ahorro pueden invertir en primeras hipotecas sobre las propiedades usadas para propósitos de negocios ó fabricación ninguna de estas sociedades mutualistas pueden conceder préstamos a negocios que sean a corto plazo.

SELECCION DEL BANCO APROPIADO.

Es importante entender que los bancos no obtienen dinero haciendo préstamos, la mayor parte está buscando nuevos depositantes y nuevos préstamos. Estos manejan el dinero activamente como lo haría un comerciante de automóviles trata de vender sus carros. La única diferencia es que el banquero trabaja con un margen de utilidad más estrecha en cada transacción de préstamo.

Algunos administradores de las empresas tienen varios bancos para las mismas, esto es favorecen con sus depósitos a más de una SNC. Esto complica más la situación en cuanto a la administración pero lo hacen con la finalidad de tener diferentes líneas de Crédito es importante mencionar que el mal manejo de estos puede originar grandes pérdidas en los intereses de los créditos adquiridos si estos están por encima de las ganancias.

Esto regularmente lleva a las empresas a serios problemas financieros es por eso que es recomendable para la salud financiera y administrativa de la empresa favorecer a un solo banco con sus depósitos. Ya que es valioso para el banco, debido a que esté puede prestar parte del mismo a otras compañías o bien usar parte de él para comprar títulos. La porción de su depósito que puede prestar a otros se ve, por supuesto limitada finalmente por los requerimientos de las reservas del sistema de reservas federal si se trata de un banco miembro del mismo, o bien por los requerimientos estatales.

Desde luego no sugiero que los bancos presten dinero a cualquiera que atraviesa sus puertas. Los bancos están sujetos a una averiguación considerable por parte de varias dependencias federales y estatales. Bajo los procedimientos normales de exámenes a los bancos, si un préstamo es dudoso es clasificado como subestandar, dudoso y de pérdida.

PRESTAMOS GARANTIZADOS

Muchas empresas no tienen el suficiente soporte económico financiero por lo que no pueden obtener préstamos no garantizados de los bancos comerciales cuando lo requieren. En lugar de esto deben gravar o vender parte de su activo con objeto de obtener los fondos necesarios. En algunos casos recurren a préstamos cuyo estandar de Crédito son menos rígidos que los de bancos comerciales, las formas de Crédito a corto plazo son usadas generalmente por compañías cuyo Crédito no les es suficientemente bueno para adquirir préstamos no garantizados.

Existen varios tipos de instituciones financieras que conceden diferentes préstamos garantizados a las empresas. Los bancos comerciales son las más importantes. Además de éstos existen un grupo de compañías financieras especialistas que se dedican principalmente a financiar a empresas pequeñas sobre bases de garantías.

La diferencia de los bancos comerciales e instituciones financieras es que éstas últimas no exigen reciprocidad en dinero en efectivo como los bancos comerciales que la tienen con los depósitos, que son con dinero en efectivo.

Las compañías financieras, obtienen sus fondos precisamente como cualquier firma de negocios, mediante la emisión de valores y mediante préstamos obtenidos a corto plazo. Como las compañías financieras toman parte en muchos tipos diferentes de préstamos, se torna difícil clasificar con precisión. Las compañías financieras comerciales que conceden préstamos en reciprocidad de gravamen de inventarios, cuentas por cobrar u otras partidas sólidas del activo. En la actualidad. Estas formas son factoraje, almacenamiento y otras formas de Crédito comercial a corto plazo.

Seria importante definir en base a lo mencionado anteriormente lo que es préstamos garantizados: Se le llama préstamo garantizado a aquel en el que el prestamista (Banco ó Institución Financiera) pide al deudor (Compañía solicitante) una garantía sobre lo que se solicita del préstamo siendo esta mayor al Crédito solicitado.

Desde luego que los prestamistas no recurren a una garantía, debido a que piensen que un préstamo no sera pagado. Por que si ellos pensaran así no otorgan el préstamo de ninguna forma. Ningún prestamista desea terminar siendo el dueño de 80,000 kg de pavo congelado ó N\$ 100,000,000.00 de cuentas por cobrar emitidas a 100 firmas repartidas en todo el país. Pero siempre será mejor tener esté activo que no tener nada en caso de no ser pagado el Crédito aun cuando no sea tan favorable como el dinero en efectivo.

Los prestamistas pueden preferir hacer préstamos bajo garantía en lugar de préstamos no garantizados; sin embargo esperan no verse en la alternativa de hacerse propietarios del activo gravado.

Lo que importa al prestamista, es tener la reclamación primera e incuestionable, sobre el activo gravado, por lo que esté debe ser un activo que no decline en valor ó en vigencia. Por consiguiente, el tamaño del préstamo dependerá del valor del mercado estimado para los bienes gravados y el de si estos se pueden convertir en efectivo en forma rápida.

FINANCIAMIENTO A PLAZO INTERMEDIO

Los prestamistas a corto plazo, usualmente se utilizan para financiar una acumulación de inventarios y cuentas por cobrar. Al término de periodos cortos debido a la declaración cíclica reducimos inventarios ó cobramos cuentas por cobrar. Esta conversión a efectivo permite a las compañías pagar sus préstamos a corto plazo.

Debido a que los fondos a corto plazo se mueven dentro y fuera del activo circulante ó capital de trabajo como lo hemos definido, los préstamos a corto plazo se le puede denominar préstamos de Crédito de trabajo.

En contraste los fondos a plazo intermedio y largo plazo se utilizan primordialmente para financiar activo fijo.

Es por esto que la naturaleza de las necesidades determina considerablemente los tipos de fondos buscados. Regularmente se solicitan deudas más que fondos de capital por consideraciones de control, utilidades, etc.. Además por que los nuevos fondos de capital no son apropiados para financiar compras ocasionales de maquinaria y equipo. Por que no se necesitan grandes cantidades en una sola aportación, y ordinariamente no se adquiere el equipo a menos que "por si solo se pague", en un periodo razonablemente corto de tiempo. Con frecuencia el costo de adquisición de los fondos de capital son muy altos. Por lo que incurrir en este gasto y después pagar los fondos obtenidos en unos cuantos años sería lo más desfavorable económicamente. Se haría relativamente poco uso de los fondos obtenidos y los gastos por año quizá serían muy altos. En términos de adaptabilidad a la naturaleza de las partidas de activo financiado, es más favorable adquirir una deuda que aumentar el capital neto cuando se desea un financiamiento a plazo intermedio.

De acuerdo con lo anterior podíamos plantear la interrogante de por que no usamos el financiamiento a corto plazo, el problema radica en que posiblemente no se podría generar el efectivo lo suficientemente rápido para asegurar el pago de las obligaciones dentro de un año. Por lo que la naturaleza del activo financiado deberá regir esto. Si usamos parte de los fondos obtenidos para adquirir activo circulante ó pagar nuestras obligaciones a corto plazo las obligaciones a plazo intermedio pueden materialmente mejorar nuestra posición de circulante.

Se plantea la interrogante de cuándo es necesario solicitar un prestamo a plazo intermedio?. El financiamiento a plazo intermedio es el más comunmente usado para financiar la etapas iniciales de la expansión de una planta. Por que de acuerdo con el convenio usual, el deudor puede retirar los fondos necesarios que requiera el progreso de la construcción. Después, cerca del término de está , el prestamo se cubre con la venta de valores en el mercado de capital. A semejanza de un prestamo estacional, esté arreglo económico el uso de los fondos, ya que solo se prestan y se pagan cuando son necesarios.

En la actualidad la tendencia hacia la mecanización a dado como resultado un crecimiento particularmente rápido del financiamiento a plazo intermedio por parte de compañías financieras, para la compra de equipo (Arrendamiento financiero a plazo intermedio). El volumen de dinero de este tipo de financiamiento es pequeño comparado con el financiamiento sobre cuentas por cobrar. Sin embargo la cantidad de dinero vigente es regularmente grande debido a que los vencimientos son considerablemente más prolongados que los de prestamos sobre cuentas por cobrar los intereses cobrados por las compañías financieras, típicamente son más altos que los de los bancos las empresa recurren a ellas por dos factores una ayuda fiscal hacia la mismas ó bien por que la necesidades no pueden ser llevadas satisfactoriamente por un banco.

1.5 PLAN DE FINANCIAMIENTO

Cuando una empresa se está iniciando ó en planes de expansión es indispensable, que determine exactamente la estructura de su capital contable. Es probable que inicie sus operaciones sin tener más que la idea o tome el ejemplo de algunas empresas ya establecidas las cuales a tomado decisiones de financiamiento y les ha funcionado.

En cualquiera de los dos casos es posible que se vea obligado a elegir algunas ayudas de la misma clase.

La decisión de como estructurar ó ampliar su capital contable no puede hacerse en forma egocéntrica debe elegir objetivamente. En otras palabras cuando se desea llevar a efecto un plan financiero, es preciso que se asegure de que ofrece ciertos atractivos básicos para quienes sean fuentes de capital en prospectiva.

Es importante mencionar que la decisión depende principalmente del " presupuesto del capital ".

PRESUPUESTO DE CAPITAL

Se puede definir como la planeación de los activos, en inversiones a corto y largo plazo que una empresa tenga. La importancia del presupuesto de capital radica en que las decisiones tomadas por el administrador financiero, repercuten en forma significativa en toda la estructura de la empresa.

Se tiene los siguientes puntos en el presupuesto de capital que son de gran relevancia.

- Importe del precio del capital
- Propuestas de inversión
- Clasificación del proyecto
- Evaluación del proyecto

El presupuesto de capital es la aplicación de un enunciado clásico de la teoría económica de la empresa, que dice lo siguiente; un negocio debe operar hasta el punto, en que sus ingresos sean iguales a sus costos.

Se aplica a las decisiones del presupuesto de capital, el ingreso presenta los rendimientos de las inversiones y el costo representa el costo del capital de la empresa.

IMPORTANCIA DEL PRESUPUESTO DEL CAPITAL

Los factores que se consideran de importancia en la elaboración del presupuesto de capital son los siguientes:

- a) Efectos a largo plazo : La expansión de los activos se relaciona con las ventas ó servicios esperados, de comprar ó sustituir un activo fijo que va a durar n años, supone un pronostico implícito de ventas ó servicios; a n años. Un pronostico erróneo dará por resultado una inversión excesiva ó reducida.
- b) Coordinación periódica de la disponibilidad de activos de capital : Consiste en establecer faces de disponibilidad de activos para que se usen en el momento adecuado por ejemplo. Prever aumentos de demanda del producto y planear para incrementar la capacidad de producción necesaria en el momento que se requiera.
- c) Obtención de datos confiables : En todo el presupuesto de capital es tan importante disponer de una estimación confiable de los ahorros de costo ó de aumentos de ingresos que surgirán como resultado de la inversión; El procedimiento de recopilación de datos no es una tarea administrativa que se efectúan en forma mecánica, requiere continuo estudio y evaluación de los estimadores por personas competentes en el área de Marketing.
- d) Obtención de fondos; para la expansión ó sustitución de activos : Se requiere que la obtención de fondos de financiamiento sea bien planeado para asegurar las cantidades necesarias en el momento oportuno.

PROPUESTAS DE INVERSION

Otro paso importante; en el proceso del presupuesto de capital consiste en elaborar la lista de nuevas inversiones junto con los datos necesarios para evaluarlos.

Las propuestas que se traten sólo de adquisiciones se agruparan en las siguientes categorías :

- a) **Substituciones:** las decisiones de remplazo son las más importantes dado que se toma en cuenta el costo de mantenimiento del equipo actual así como su producción contra la producción del nuevo equipo con el costo de capital por el financiamiento.
- b) **Expansión :** Capacidad adicional en la línea de productos actuales.
- c) **Expansión :** Nuevas, líneas de productos.
- d) **Otros.**

Estos serían por los siguientes motivos:

- a) **Los activos;** se desgastan y se vuelven obsoletos por lo que deben substituirse para poder mantener la eficiencia de la producción.
- b) **Se añade más equipo al que se encuentra en uso.** Las inversiones de expansión se incorporan frecuentemente a las inversiones de sustitución. La incertidumbre interviene en la expansión pero se tiene la ventaja de poder examinar la experiencia de la producción y ventas, que se hayan tenido con inversiones similares.
- c) **Cuando, se considera una inversión por expansión de nuevos productos;** se dispone de muy pocos datos ó de ninguno en que fundamentar las decisiones.
- d) **La categoría de otras inversiones es de naturaleza general ejem..** El servicio de comedor para los empleados, la construcción de un deportivo para los mismos, para mejorar el medio ambiente, etc.

1.6 COSTO DEL FINANCIAMIENTO

El costo del Crédito comercial, está relacionado con el hecho de si tenemos ó no descuentos por pronto pago.

A continuación describimos este fenómeno.

FECHA DE PAGO	DESCUENTO	FINANCIAMIENTO	PERDIDA
$0 < FP < 10 \text{ d}$	d	0	0
$10 < FP < 30 \text{ d}$	0	20 d	d*M

d = Tasa de descuento ofrecida por el fabricante

M = Precio de factura

FP = Fecha de pago

Si deseamos calcular el porcentaje anual del financiamiento se haría de la siguiente manera.

$$d/20 = x/360$$

Como el año tiene 18 periodos de 20 días ($360/18 = 18$)

Por lo tanto el porcentaje anual convertible en 18 periodos es de $d * 18 = d'$

$$\begin{aligned} \text{-->} \quad i^{(18)} / 18 &= d' & \text{--> de la relación} \\ & \quad \quad \quad (m) & \quad \quad \quad (m) \quad (m) \\ (1+i)^{18} &= (1 + i^{(m)}/m)^{18} & \text{-->} \quad i &= (1 + i^{(m)}/m)^{18} \text{-->} \\ i' &= (1 + d) & \text{tasa efectiva anual} \end{aligned}$$

La tasa efectiva anual nos sirve para comparar con otra fuente de financiamiento la cual; aunque nos preste por un solo mes nos cotiza sobre una tasa efectiva anual. En el siguiente cuadro se presenta una tabla que muestra el comportamiento de dicho fenómeno.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	C O S T O D E L FINANCIAMIENTO
Crédito comercial	i'
Otra fuente	i''
$i' > i''$ pagar por pronto pago	
$i' < i''$ pagar el día 30	

1.6.1 METODOS PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERES

Las instituciones bancarias pueden determinar las tasas de interés en diferentes formas. Es importante saber el como nos abonan las tasas de interés los bancos sobre todo para estar en posibilidad de hacer comparaciones con fuentes alternas de financiamiento.

a) INTERESES SOBRE SALDO NO PAGADO

Esté método es el más sencillo que otros, pero desafortunadamente es menos común que otros metodos más complejos.

P = Total del financiamiento

i = Tasa efectiva de interés

M = Monto que se debe liquidar ó es cargado a la cuenta en su vencimiento.

n = Numero de años que dura el financiamiento.

$$M = P (1 + i)^n$$

Esto es interés compuesto

b) MÉTODO DE DESCUENTO

En esté método el banco acuerda cargarnos intereses anticipadamente.

D = M - P = Descuento que realiza el banco por anticipado.

Ejemplo, cuando nos dicen que la tasa de interés es del 12% en realidad es del 13.63 % efectiva anual.

$$\text{Sabemos } (1 + i) = (1 - d)^{-1} \dots \dots \dots (1)$$

$$\Rightarrow i = 1/(1-d)-1$$

$$\dots \text{ si } d = 12 \% \Rightarrow i = 13.63 \%$$

$$\dots \dots d > i$$

PRESTAMO CON PAGO A PLAZOS

Los bancos están manejando una parte creciente de sus préstamos para compra de maquinaria y equipo de préstamos para pequeños negocios a través de sus departamentos con pagos a plazos. Esta tendencia parece ser especialmente notoria durante el periodo de escasez de dinero. Mientras que los arreglos para préstamos antes discutidos requieren un pago total del monto financiado. Para el préstamo con pago a plazos existen dos formas en las cuales un banco puede calcular los cargos que son los siguientes :

a) MÉTODO DE PAGO DE INTERES.

Sea C' el capital acreditado ala cuenta

=> $C' * i$ = Los interés que agrega el banco donde i es la tasa de interés que cobra el banco.

$$\dots C' + C' * i = C' (1+i) = M \Rightarrow M/12 = \text{PAGO MENSUAL.}$$

b) METODO DE DESCUENTO

Sea C' el capital acreditado ala cuenta

=> $C' * i$ = Los interés que agrega el banco donde i es la tasa de interés que cobra el banco.

$\dots C' - C' * i = C''$ Cantidad que realmente abona el banco a la cuenta.

$$\dots C' / 12 = \text{PAGO MENSUAL.}$$

Regularmente el pago de los intereses depende principalmente del destino que se le de al préstamo ya que si éste no es invertido en su totalidad y solo se invierte parte del mismo y resto no se invierte sino hasta un tiempo despues Ejem.. Cuando esto se destino para una construcción en donde en ocasiones en el año sólo se usa un 60% aprox. el interés aumenta dado que están calculados por el 100% del préstamo.

EFFECTO DEL SALDO MINIMO SOBRE LA TASA DE INTERES.

Los requerimientos del saldo minimo se agregan a los costos de la empresa solamente si el saldo requerido es mayor que el que normalmente se mantendría en el banco. Si el saldo requerido es mayor que el que mantendría normalmente, el efecto es reducir la cantidad que se podría usar del préstamo y subir el costo efectivo de nuestro préstamo. Supongan que se tiene un préstamo por N\$10'000,000.00 al 10% anual y el banco requiere se mantenga un saldo de deposito mínimo del 20% ó sea N\$ 2'000,000.00. Si normalmente la empresa mantiene un saldo de N\$ 1'500,000.00 se necesitarían N\$ 500,000.00 para tener el saldo minimo requerido por el banco por lo que solo se podría utilizar N\$ 9'500,000.00 del préstamo, a pesar de estar pagando intereses de N\$ 10'000,000.00 es decir el costo efectivo del crédito es de 10.526% estos requerimientos del saldo minimo son establecidos más comunmente por bancos grandes para préstamos considerables, especialmente los concedidos a compañías financieras estos son los deudores más comunmente afectados.

1.7 ETAPAS DE FINANCIAMIENTO.

En los títulos anteriores se ha mencionado las principales características que tiene una empresa para determinar la necesidad de solicitar un financiamiento.

Independientemente, de que tipo de financiamiento vaya a solicitar, es decir corto, mediano ó largo plazo, el administrador financiero debe considerar algunas etapas para solicitar el préstamo, así como la presentación del proyecto en la negociación y cumplimiento con el mantenimiento, pago y/o renovación del financiamiento.

Entonces, se necesita una serie de pasos a seguir concretos que podrían ser :

- 1.- Previsión de necesidades de fondos.
- 2.- Previsión en la negociación de:
 - a) Establecimiento de relaciones previas con las instituciones nacionales de crédito potenciales para el financiamiento;
 - b) Analisis de la situación económica del país en cuanto al valor efectivo y nominal de la moneda;
 - c) Analisis cuantitativo y cualitativo de alternativas.
- 3.- Negociación:
 - a) Contacto formal con varias instituciones nacionales de crédito.
 - b) Proporcionar información a quienes vayan a proporcionar el crédito.
 - c) Discusión de condiciones de financiamiento. Tales como monto, intereses, tasa, impuestos, plazo, garantías, formas de pago, requerimientos legales, fiscales, etc.
 - d) Cierre y firma del contrato. Del financiamiento.

4.- Mantenimiento a vigencia del financiamiento;

- a) Proporcionar información periódica que solicite la institución nacional de crédito.
- b) Vigencia de los tipos de cambio, tasas de interés, etc..
- c) Vigencia de flujos de recursos y fondos para el pago y amortización de la deuda.
- d) Vigencia sobre las garantías del crédito.
- e) Vigencia del cumplimiento de las obligaciones contraídas en el contrato de financiamiento.

5.- Pago de financiamiento, o bien:

- 6.- Renovación planeada con toda oportunidad del financiamiento.

CAPITULO II
FINANCIAMIENTO
A
LARGO PLAZO

2.1 CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

En los últimos años la función financiera ha adquirido una importancia fundamental.

La administración financiera se define por medio de las (fuentes) funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Aun cuando los detalles específicos varían entre las organizaciones algunas tareas financieras son básicas. Los fondos se obtienen de fuentes financieras externas y se distribuyen entre diferentes aplicaciones. En las operaciones de una empresa deben medirse y controlarse el flujo de los fondos. Los beneficios que obtienen las fuentes de financiamiento asumen la forma de rendimiento, reembolsos, productos y servicios. Estas funciones financieras básicas deben efectuarse en todo tipo de organizaciones desde empresas privadas hasta grupos de asistencia social como la cruz roja ó el ejercito de salvación y otras organizaciones no lucrativas. Como museos y grupos de teatro.

Las principales funciones de los administradores financieros son planear, adquirir y utilizar los fondos en tal forma que se incremente al máximo la (eficiencia) eficacia de operación de la organización. Esto requiere el conocimiento de los mercados financieros a partir de los cuales se obtiene los fondos y de tal forma como se toman decisiones sólidas de inversión y se estimulan operaciones eficientes. Los administradores financieros deben de considerar un gran número de fuentes y usos alternativos de fondos al tomar sus decisiones financieras. Por ejemplo ; habrán de decidir entre fondos internos y fondos externos, proyectos a corto ó a largo plazo, fuentes de fondo a corto ó a largo plazo, y tasas de crecimiento de mayor ó menor magnitud.

Hasta este punto, el análisis relativo de la función de financiamiento se ha aplicado a todo tipo de organizaciones. Lo único acerca de las organizaciones de los negocios es que se encuentra directa y cuantificablemente sujetas a la disciplina de los mercados financieros. Dichos mercados determina en forma continua la tasación de valores de las empresas, proporcionado así una medida de rendimientos de la empresa. Una consecuencia de la revaloración se hacen los mercados de capitales respecto al rendimiento administrativo es que se produce un cambio continuo en los niveles relativos de tasación de las empresas.

Es decir, los cambios en las valoraciones señalan cambios en el rendimiento. Es más difícil tratar de apreciar la eficacia y el rendimiento de organizaciones que no sean de negocios por que no se dispone de mercados financieros que los valoren en forma continua y que evalúen su rendimiento.

Los objetivos de la administración financiera se ha formulado en el contexto de los procesos de valoración de los mercados financieros. La principal meta de la administración financiera es incrementar al máximo la utilidad de los accionistas. La disciplina de los mercados financieros se pone en practica mediante la formulación de los objetivos de la empresa en terminos de los intereses de los accionistas. De este modo, las empresas que tienen mejor rendimiento también tiene mayores precios en sus acciones y pueden obtener fondos adicionales bajado condiciones más favorables. Cuando los fondos se entregan a empresa con tendencia favorables en el precio de sus acciones, los recursos de la economía se dirigen a sus aplicaciones más eficaces. En consecuencia la meta principal de la administración es incrementar al máximo el caudal de accionistas.

La mayor parte de la literatura financiera ha adoptado el postulado básico de la superación del precio de las acciones comunes de la empresa en una perspectiva a largo plazo. A partir de este postulado, se ha desarrollado algunas teorías que reciben considerable apoyo a partir de ciertas pruebas empíricas. El incremento del caudal de los accionistas también proporciona una base sobre la cual se pueden establecer actos y análisis racionales con respecto a una amplia variedad de decisiones financieras que deben tomar las empresas. Sin embargo, se han suscitado numerosas cuestiones con referencia a la meta del incremento del caudal de accionistas.

2.2 TIPOLOGIA.

De acuerdo a la clasificación que se realizo en el capitulo anterior el financiamiento a largo plazo queda como sigue :

FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

- a) Arrendamiento
- b) Acciones comunes
- c) Acciones preferentes
- d) Valores convertibles
- e) Utilidades retenidas

Es posible que exista cierta discrepancia entre dicha clasificación pero el detalle que pasaré a explicar espero lo justifique.

2.2.1 CARACTERISTICAS

2.2.1.1 ARRENDAMIENTO

EL ARRENDAMIENTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El arrendamiento se considera como una fuente de financiamiento que suministra el arrendador al arrendatario. el arrendatario recibe el servicio de un cierto activo fijo durante un período específico y a cambio del uso de éste activo el arrendatario se compromete a hacer un pago periódico fijo. es la obligación financiera fija del arrendatario para con el arrendador lo que nos obliga considerar un arrendamiento, específicamente un arrendamiento financiero, como una forma de financiamiento. La única manera diferente en que un arrendatario podría obtener los servicios de un activo dado sería por medio de una compra directa de éste, y la compra directa del activo requerido financiado. Una vez más, se requiera pagos fijos. el arrendatario podría tener fondos suficientes para comprar directamente el activo sin pedir prestado pero los fondos utilizados no serian libres ya que hay un costo de oportunidad relacionado con la utilización del efectivo. Es la obligación de pago fijo por un periodo determinado que nos obliga a considerar el arrendamiento financiero como fuente de financiamiento a largo plazo.

Los usos del arrendamiento como fuente de financiamiento se puede entender mejor comparando el arrendamiento con la compra de un activo específico. Si una empresa desea obtener el servicio de un activo específico tiene dos alternativas principales; comprar el activo ó tomarlo en arrendamiento. Para comprar el activo la empresa debe desembolsar una suma global o convertir algún tipo de plan de comprar a plazos, que en el fondo implica recurrir a una obligación a largo plazo. tanto el activo que se compra como la deuda a largo plazo correspondiente aparecen en el balance general de la empresa.

El arrendamiento es una fuente de financiamiento ya que pone a la empresa en condiciones de recibir el uso de un activo fijo sin incurrir directamente en ninguna obligación por pasivo fijo.

CARACTERISTICAS DE LOS ARRENDAMIENTOS

Los contratos de arrendamiento pueden tomar varias formas diferentes.

Los dos tipos principales de arrendamiento a disposición de la empresa son los arrendamientos operativos y financieros. Los arrendamientos operativos generalmente representan un contrato a corto plazo por medio del cual la empresa obtiene el servicio de cierto activos. Las diferencias principales entre los arrendamientos operativos y financieros es que el arrendamiento financiero es un contrato a largo plazo que no se puede cancelar la opción del arrendatario así como que en el arrendamiento operativo el mantenimiento del activo rentado corre por cuenta del arrendador y en el financiero por cuenta del arrendatario.

ARRENDAMIENTO OPERATIVO

Normalmente un arrendamiento operativo es un contrato contractual por medio del cual el arrendatario conviene en hacer pagos periódico al arrendador durante un periodo de tiempo n ($n < 5$ años) por los servicios de un activo generalmente tales arrendamientos se pueden cancelar a opción del arrendatario a quien se le puede exigir que pague una sanción predeterminada por la cancelación.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Un arrendamiento financiero a más largo plazo que es un arrendamiento operativo. Los arrendamientos financieros no se pueden cancelar, en consecuencia se obligan al arrendatario a hacer pagos periódicos por el uso de un activo durante la vigencia del contrato de arrendamiento. Aún si el arrendatario no requiere el servicio del activo en arrendamiento, está obligado contractualmente a hacer los pagos durante la vigencia del contrato de arrendamiento. Casi siempre los arrendamientos financieros se utilizan para arrendar terrenos, edificios y activos de gran utilidad para la empresa. La característica de que no se pueda cancelar el arrendamiento financiero lo hace muy parecido a ciertos tipos de deudas a largo plazo.

Otra característica distintiva del arrendamiento financiero es que los pagos totales durante el periodo de arrendamiento son mayores que el costo de los activos en arrendamiento para el arrendador. En consecuencia, el periodo del arrendamiento generalmente se coordina estrechamente con al vida productiva del activo.

Se dispone de ciertas opciones como parte de cualquier arrendamiento. Una de estas opciones se refiere a la manera en la cual el arrendador adquiere los activos en arrendamiento. La segunda opción está relacionada con el mantenimiento de los activos en arrendamiento. La tercera está relacionada con la opción de renovación del contrato de arrendamiento, y la opción final esta relacionada con las clases de arrendamiento disponibles.

ADQUISICION DE ACTIVOS EN ARRENDAMIENTO

Los arrendadores utilizan dos técnicas principales para obtener activos en arrendamiento. En esencia el método de adquirir activos depende en gran parte de los deseos del arrendatario en perspectiva. Las dos técnicas más comunes son arrendamientos directos y contratos de venta y arrendamiento posterior.

ARRENDAMIENTO DIRECTO

Se produce un arrendamiento directo cuando un arrendador es propietario adquiere los activos que toma en arrendamiento. El arrendador puede ser el fabricante del activo ó puede ser una empresa de arrendamientos ó subsidiaria que adquiera el activo al fabricante y lo arrienda enseguida al arrendatario.

VENTA Y ARRENDAMIENTOS POSTERIORES

Un segundo tipo de técnicas que utilizan los arrendadores para adquirir activos de arrendamiento es comprar activos que ya son propiedad del arrendatario para devolverlos en arrendamiento. Este tipo de convenio es bastante común (se le conoce como arrendamiento ficticio). Un convenio de venta para recibir en arrendamiento lo inicia normalmente una empresa que necesite fondos para operaciones. Al vender un activo existente a un arrendador y tomarlo enseguida en arrendamiento el arrendatario recibe inmediatamente fondos por el activo y al mismo tiempo se obliga a hacer pagos periódicos fijos por los servicios del activo en arrendamiento.

Normalmente un contrato de arrendamiento especifica si el arrendatario es responsable del mantenimiento de los activos en arrendamiento. Los arrendamientos operativos generalmente incluyen cláusulas de mantenimiento que requieren que el arrendador se encargue del mantenimiento de los activos en arrendamiento.

Los arrendamientos financieros casi siempre requieren que el arrendatario pague los costos de mantenimiento. En otras pa labras, el pago del arrendamiento un arrendamiento financiero es un pago solamente por el uso del activo.

Generalmente al arrendatario se le da opción de renovar un arrendamiento a su vencimiento. Las opciones de renovación son comunes, especialmente en arrendamientos operativos ya que los activos en arrendamiento se vuelvan obsoletos.

REQUISITOS

ARRENDAMIENTO

El código civil para el distrito federal, título sexto, explica claramente, que es, para quiénes, como y cuando hay que usar el arrendamiento.

"ART. 2398.- hay arrendamiento cuando las dos partes contratantes se obligan recíprocamente, una, a conceder el uso o goce temporal de una cosa, y la otra, a pagar por ese uso o goce un precio cierto.

El arrendamiento no puede exceder de diez años para las fincas destinadas a habitación, de quince para las fincas destinadas al comercio y de veinte para las fincas destinadas al ejercicio de una industria ".

Ahora bien, dentro del contrato del arrendamiento encontramos algunas modalidades como :

- a) Arrendamiento total;
- b) Arrendamiento global;
- c) Arrendamiento neto;
- d) Venta y arrendamiento ficticio.

a) ARRENDAMIENTO TOTAL;

Es aquel contrato mediante el cual el arrendador recupera el costo total del activo fijo arrendado mediante las rentas del bien mueble en el plazo determinado más el interés del capital invertido; entonces, las mensualidades que se estipulan en el contrato cubren tanto el costo del bien como el interés del capital.

b) ARRENDAMIENTO GLOBAL;

Es aquel contrato en el cual el arrendador se compromete a cubrir todos los gastos que aplique el uso del bien, tales como gastos de instalación, mantenimiento, etc. que están explícitos dentro del monto de las rentas estipuladas en el contrato.

c) ARRENDAMIENTO NETO;

Al contrario del anterior, en este tipo de contrato el arrendatario se compromete a cubrir todos los gastos que erogue el uso del objeto; gastos de instalación, de mantenimiento, impuestos, seguros etc..

d) VENTA Y ARRENDAMIENTO FICTICIO.

Es aquel convenio por medio del cual, una empresa vende un activo fijo de su propiedad a una arrendadora, quien a su vez le renta el mismo bien a la empresa vendedora.

2.2.1.2 ACCIONES COMUNES

El capital común ó los intereses de la asociación si se trata de empresas no incorporadas ó el capital de la persona física, constituyen la primera fuente de fondos de un negocio y son la base fundamental pra los préstamos que soliciten las empresas ya existentes.

La naturaleza de la propiedad del capital depende de la forma del negocio ó del tipo de organización. El problema central de dicha propiedad se relaciona con la distribución de ciertos derechos y responsabilidades entre quiénes han proporcionado los fondos necesarios pra las operaciones del negocio.

Los derechos de los tenedores de las acciones comunes de una corporación los establecen las leyes del estado en el cual se ha constituido la corporación y por los terminos del acta constitutiva son relativamente uniformes en muchos aspectos, incluyendo los derechos colectivos y específicos.

Antes de realizar una evaluación del financiamiento mediante acciones comunes se describen algunas de las características más importantes de tales acciones como :

- 1) La naturaleza de los derechos de votación
- 2) La naturaleza de los derechos de prioridad
- 3) Las variaciones en la forma de las acciones

1) LA NATURALEZA DE LOS DERECHOS DE VOTACION

Por cada acción del capital común que se posea, el tenedor tendrá derecho a ejercer un voto en la junta anual de accionistas ó en todas las reuniones especiales a las que se les convoque. Por lo general existe la posibilidad de hacer una trasferencia temporal del derecho a votar. Esta se ejerce mediante un instrumento denominado voto de apoderado. La trasferencia es limitada en cuanto a su duración; casi siempre se aplica sólo a una ocasión específica, como la junta anual de accionistas.

Por otro lado existe la votación acumulativa, ésta permite que se junte una cantidad múltiple de votos para un solo director. Por ejemplo., Supongan que se han de elegir seis directores. El propietario de 100 acciones puede aportar 100 para cada uno de los seis candidatos. Entonces en forma acumulativa el accionista tiene 600 votos a su disposición. Cuando se permite la votación acumulativa, el accionista puede acumular los votos y asignarse todos a un solo director en vez de asignar 100 a cada uno de los seis directores. La votación acumulativa se ha planeado para capacitar a los grupos de accionistas de participación mínima a que obtengan cierta representación en el control de la compañía al elegir por lo menos a uno de los directores de junta.

2) LA NATURALEZA DE LOS DERECHOS DE PRIORIDAD

El propósito del derecho de prioridad tiene dos facetas: primero, protege el poder de control de las acciones actuales. Si no fuera por esta salvaguarda, la administración de una corporación que estuviera manejada por los accionistas podría evitar ser eliminada, aún cuando dichos accionistas emitieran un alto número de acciones adicionales a un precio muy bajo y las comprara posteriormente. Es decir, la administración podría valerse de tal circunstancia para asegurar el control de la empresa y frustrar así la voluntad de los accionistas actuales.

3) LAS VARIACIONES EN LA FORMA DE LAS ACCIONES

I) Clasificadas.- Las acciones comunes clasificadas anteriormente no les daba acceso a las de clase A tener derecho a voto y las de la clase B sí. De tal modo, dos promotores podrían controlar a las de la clase A y reteniendo las acciones de la clase B. Estas las usan las nuevas compañías pequeñas que buscan obtener fondos de fuentes externas. Las acciones comunes de clase A se venden al público y generalmente pagan dividendos; sus tenedores tiene pleno derecho de votación. Las acciones comunes de clase B las retienen los organizadores de la compañía, pero no se pagan dividendos sobre ellas hasta que la compañía establezca su potencial de utilidades. Mediante el uso de estas acciones clasificadas el público puede obtener una posición en una compañía cuyo crecimiento sea financiado en forma conservadora sin que ello signifique sacrificar el ingreso.

II) Acciones de fundador.- Las acciones de fundador son algo similar a las acciones de clase B, excepto en que contienen votación y por lo regular no confieren el derecho a participar en los dividendos durante un número de años. De tal modo, los organizadores pueden mantener control completo de las operaciones que se llevan a cabo durante se desarrollo industrial. Al mismo tiempo, se protege a otros inversionistas contra retiros excesivos de fondos por parte de los propietarios.

2.2.1.3 ACCIONES PREFERENTES

La acción preferente da a sus tenedores ciertos privilegios de prioridad sobre los accionistas comunes. Generalmente las empresas no emiten grandes cantidades de acciones preferentes, y la proporción de acciones preferentes en el capital social de una empresa normalmente es bastante pequeño.

A los accionistas preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo que se establece como un porcentaje o en efectivo. En otras palabras, se pueden emitir acciones preferentes al 5%. La forma en que se establece el dividendo depende de si esta tiene valor a la par. El valor a la par de una acción es el valor nominal de ésta, que se especifica en el certificado de incorporación. Es importante para ciertos efectos legales. El dividendo anual se establece como porcentaje sobre acciones preferentes de valor a la par y en efectivo sobre acciones preferentes sin valor nominal. Está previsto que una acción preferente al 5% con valor a la par de N\$ 10,000.00 pague dividendos anuales de N\$ 500.00 (5% de N\$ 10,000.00).

Los principales derechos de los accionistas preferentes con respecto a la votación y distribución de utilidades y activos son un poco más favorables que los derechos de los accionistas comunes. Como la acción preferente es una forma de propiedad y no tiene vencimiento, sus reclamaciones sobre las utilidades y activos viene después de la de los acreedores de la empresa.

Los accionistas preferentes tienen muchas de las características tanto de acreedores como de dueños. Como al accionista preferente se le promete un rendimiento periódico fijo similar al del interés que se paga a los acreedores, pero no se espera que al vencimiento la empresa le devuelva su capital, a menudo se le considera como un proveedor de cuasideuda. En consecuencia a los accionistas preferentes normalmente no se les da derecho de voto.

A los accionistas preferentes se les da la preferencia sobre los accionistas comunes con respecto a la distribución de utilidades. Como el objetivo establecido por el administrador financiero de la empresa es maximizar la riqueza de los dueños de la empresa, la existencia de acciones preferentes impone una restricción adicional al objetivo de aumentar la riqueza del dueño. No se emiten acciones preferentes a menos que los directores estén completamente seguros de que habrá suficientes fondos disponibles para pagar los dividendos de las acciones preferentes.

Generalmente se incluyen varias características como parte de una emisión de acciones preferentes. Estas características, junto con una declaración de valor a la par de la acción, el monto de los pagos de dividendos y las fechas de pagos de estos se especifican en un convenio similar a un convenio de préstamo a largo plazo o a una escritura de obligación.

Las cláusulas restrictivas que se encuentran usualmente en una emisión de acciones preferentes tienen por objeto asegurar la existencia continuada de la empresa y, lo que es más importante, el pago regular de los dividendos establecidos para acciones preferentes, la venta de valores prioritarios, fusiones y consolidaciones, requerimientos de capital de trabajo y el pago de dividendos sobre acciones comunes o volver a adquirir acciones comunes.

Las características de conversión permiten que la empresa desplace automáticamente su estructura futura de capital. La característica de conversión, que puede formar parte de una obligación o una acción preferente, permite cambiar la estructura de capital de la empresa sin aumentar su financiamiento total.

Permiten que la empresa consiga fondos adicionales en un momento futuro cualquiera vendiendo acciones comunes.

Una característica de conversión es una opción que se incluye como parte de una emisión de obligaciones o acciones preferentes y que permite que el tenedor de la obligación o acción lo convierta en un tipo diferente de valor. Las obligaciones se pueden convertir en acciones preferentes o comunes pero, las acciones preferentes se pueden convertir solamente en acciones comunes, lo cual es una característica de conversión que a menudo aumenta la comercialización de una emisión.

2.2.1.3.1 REQUISITOS

En el código de comercio en la parte de la ley general de sociedades mercantiles, capítulo V sección segunda, habla de las características específicas que debe tener una emisión de acciones.

"ART. 11.- Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la cantidad y los derechos de socio, y se regirán por las disposiciones relativas a valores laterales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley. "

Existen varios artículos que especifican los requisitos que deben tener las acciones o a la personas para la emisión o adquisición de ellas. Entre otras podemos mencionar:

- 1) El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista;
- 2) La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- 3) La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el registro público de comercio;
- 4) El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones se concentrarán en cada emisión a los totales que alcancen cada una de dichas series.

Aunque hay cierto número de tipos de registro diferentes de acciones ante dependencias del gobierno, las empresas comerciales que buscan financiamiento por este conducto, generalmente usan las tres variedades siguientes:

I) Registros interestatales: No todas las acciones exigen su registro en la comisión de valores y bolsa, las que no se logran para fines especiales; especialmente si los fondos han de usarse en su totalidad para el capital de la sociedad anónima cuando a los principales no les interesa en un principio, un mercado público de toda la nación. Generalmente hay un límite de tiempo para las solicitudes, y hasta que venza, todos los fondos recibidos quedan en depósito.

II) Emisiones comprendidas en la regla "A" : Esta es la forma abreviada de registro implantada por la comisión de valores y bolsa. Es la adecuada para financiamientos de modesta magnitud hechas por el público, que todavía siguen atenedidos a los registros nacionales. El costo usual llega frecuentemente por lo menos 25% de la cantidad total de la emisión. A pesar de este factor, hay mucho que decir aún a favor de la forma "abreviada" para emisiones pequeñas.

III) Registro completo: Cuando la oferta de venta total de acciones al público excedente de N\$ 1'000 000 000.00 se requiere el registro completo que debe inscribirse en la comisión de valor y bolsa. Además de un prospecto impreso detallado el registro exige informes financieros totalmente auditados, además de documentación escrita de los datos manifestados en el prospecto.

Los usos relativos de las fuentes alternativas de financiamiento siempre constituyen importantes consideraciones.

Cuando los precios de mercado de las acciones, comunes son relativamente bajas, los costos de financiamiento mediante acciones comunes son relativamente bajas, los costos de financiamiento mediante acciones comunes serán relativamente altos.

2.2.1.4 TIPOS DE VALORES CONVERTIBLES

La obligación es el tipo más común de valor convertible. Tanto las obligaciones convertibles como las acciones preferentes convertibles, normalmente tienen opción de compra así como también una característica de conversión.

a) Obligaciones convertibles.- Casi siempre una obligación convertible es un título de crédito o una obligación sin garantía con una opción de compra. Muy comunmente es convertible en un número de acciones comunes definidas de antemano. Como la característica de conversión ofrece al comprador de una obligación convertible la posibilidad de hacerse accionista en términos bastante favorables, generalmente las obligaciones convertibles son una forma menos costosa de financiamiento que las obligaciones no convertibles u ordinarias.

b) Acciones preferentes.- Ocasionalmente una emisión de acciones preferentes contiene una característica de conversión. Esta característica se incluye a menudo para aumentar la comercialización de la emisión, las acciones preferentes convertibles normalmente se pueden vender con un dividendo establecido más bajo que una acción preferente no convertible u ordinaria de riesgo similar.

Las características generales de los valores convertibles incluyen la razón de conversión, el valor de conversión y la prima de conversión. Los cuales se estudiarán a continuación.

c) Razón de conversión.- Es la que permite el cambio de un valor convertible por acciones comunes (las obligaciones podrían convertir en acciones preferentes pero para efectos de la explicación se puede ignorar esta posibilidad). La razón de conversión se puede enunciar de dos maneras:

1) Algunas veces la razón de conversión se enuncia indicando que el valor es convertible por x acciones de capital comunes. En este caso es conocida la razón de conversión y para encontrar el precio de conversión se puede dividir el valor nominal (no el valor de mercado) del valor convertible entre la razón de conversión.

2) Algunas veces en lugar de la razón de conversión se conoce el precio de conversión. La razón de conversión se puede dividiendo el valor nominal del valor convertible entre el precio de conversión. A menudo el precio de conversión no es constante sino que varía por efectos de tiempo que la emisión haya estado vigente o la proporción de la emisión que se haya convertido. Un valor convertible podría tener un precio de conversión de N\$ 3500.00 después de diez años, o también de N\$ 3500.00 para todas las conversiones siguientes.

Periodo de conversión.- Los valores convertibles son a menudo convertibles solamente dentro o después de un cierto periodo de tiempo. Algunas veces no se permite la conversión hasta que haya transcurrido de 2 a 5 años. En otros casos se permite la conversión solamente durante un número limitado de años, como por ejemplo 5 o 10 años después de la emisión.

Valor de la conversión.- El valor de conversión de un valor convertible es aquél en que éste se calcula en términos de valor de mercado del valor por el cual se pueda convertir. Como la mayoría de los valores convertibles lo son en acciones comunes, generalmente el valor de conversión se puede encontrar multiplicando simplemente la razón de conversión por el precio actual de mercado de las acciones comunes de la empresa.

Prima de conversión.- Es la diferencia porcentual entre el precio de conversión y el precio de emisión de un valor. Como ya se indicó normalmente la prima de conversión se fija en un principio dentro del límite del 10 al 20%. El monto real de la prima depende en gran parte de la naturaleza de la compañía. Si no se espera que las acciones de la compañía aumenten de precio en forma significativa durante los próximos años, se utiliza una prima baja; si se espera un aumento considerable, la prima de conversión puede estar dentro del límite del 15 al 20%. La prima de conversión que se dé a un valor convertible puede afectar muchísimo el futuro éxito del valor.

REQUISITOS

Existen varios motivos principales para la utilización del financiamiento con valores convertibles con el fin de conseguir fondos a largo plazo. Los motivos o ventajas relacionadas con el financiamiento del valor convertible generalmente están de acuerdo con el aspecto a largo plazo de la estructura financiera de la empresa.

Un tema fundamental es la importancia de la regulación de las emisiones de valores para capitalizar mejor los diferentes costos financieros que impone hasta cierto punto la actividad de los mercados de capital.

La utilización de valores convertibles tiene una cuenta esencialmente el financiamiento futuro de las acciones comunes. Cuando se emite un valor convertible, tanto el emisor como el comprador esperan que éste se convierta en acciones comunes en algún momento futuro. Si el comprador no tuviera esta posibilidad no acepta el rendimiento más bajo que se relaciona normalmente con las emisiones de valores convertibles. Sin embargo, como el valor convertible se vende con una prima de conversión que hace que el precio corriente de mercado de las acciones de la empresa sea menor que el precio de la conversión del convertible, en un principio no es aconsejable la conversión.

Un valor convertible es una herramienta útil para el financiamiento de acciones comunes diferidas hasta un punto en que el precio de acciones sea mayor y la participación de las utilidades se reduzca.

Un segundo motivo para la utilización de valores convertibles es el hecho de que la característica de conversión a menudo hace que la obligación o acción preferentemente sean más atractivos para el comprador. Al tenedor de deuda o acciones preferentes se le da la oportunidad de hacerse accionista común y participar en el desarrollo potencial de la empresa. Como al comprador del valor convertible se le da la oportunidad de participar en el éxito futuro de la empresa, normalmente los valores convertibles se pueden vender a tasa de interés más bajas que los no convertibles. En consecuencia, desde el punto de vista de la empresa, el incluir una característica de conversión como parte de una emisión de obligaciones o acciones preferentes reduce el costo efectivo del interés o dividendo preferente, según sea aplicable. El comprador de la emisión sacrifica parte de su rendimiento fijo para tener la oportunidad de hacerse accionista común en el futuro. La característica de conversión opera como garantía adicional en el sentido de que el valor se hace una inversión más atractiva para compradores e prospectiva.

2.2.1.5 UTILIDADES RETENIDAS

Para la empresa las utilidades retenidas o superávit son la fuente principal de fondos de generación interna a largo plazo. Suministran capital a la empresa en la misma forma en que lo hacen los préstamos a largo plazo, las obligaciones, las acciones preferentes y las acciones comunes, y como el capital proveniente de otras fuentes, los fondos de utilidades retenidas no son "libres. Como la alternativa en la retención de utilidades es el pago de ellas a los dueños de la empresa en forma de dividendo, hay otra relación recíproca entre las utilidades retenidas y los dividendos.

Una vez que la empresa haya satisfecho sus obligaciones con sus acreedores, el gobierno y sus accionistas preferentes (si los tiene) se puede retener cualquier utilidad remanente, distribuirse como dividendo o dividirse entre utilidades retenidas y dividendos. Las utilidades retenidas se pueden invertir en activos que ayuden a la empresa en su expansión, o para mantener su tasa actual de crecimiento. Si no se retuvieran utilidades, habría que conseguir fondos adicionales por medio de otras fuentes de financiamiento a largo plazo. Generalmente los dueños de la empresa desean alguna clase de pago o rendimiento inmediato sobre su inversión de capital, y el pago de un dividendo que reduce el monto de utilidades retenidas, generalmente cumple con este requerimiento. Una decisión difícil y bastante decisiva que afecta el objetivo total de la empresa de maximizar la riqueza del dueño alrededor de la decisión de dividendo utilidades retenidas.

Las utilidades retenidas se consideran fuentes de financiamiento, ya que la distribución de utilidades como dividendo a los accionistas comunes origina la disminución del activo de caja. Para aumentar nuevamente los activos de la empresa al nivel que hubiera prevalecido si no se hubiera pagado dividendo, la empresa debe obtener deuda o financiamiento del capital contable adicionales. Al renunciar a los pagos de dividendo y utilidades retenidas la empresa puede evitar el tener que conseguir un monto dado de fondos, o puede eliminar ciertas fuentes de financiamiento ya existentes. En cualquier caso, la retención de utilidades es una fuente de fondos para la empresa.

Ahora bien, en el caso de pago de dividendo a los accionistas, los directores normalmente se reúnen trimestral o semestral y evalúan la ejecución financiera del último período para determinar si se debe pagar dividendo y su monto. También se debe establecer la fecha de pago de los dividendos, si se declaran. Es importante que la empresa establezca una política general con respecto al pago de dividendo. Antes de estudiar los tipos comunes de políticas de dividendo, se debe considerar los factores implícitos en la formulación de una política de dividendo. Estos factores incluyen ciertas restricciones legales, contractuales e internas, las perspectivas de crecimiento de la empresa, consideraciones por parte de los dueños y consideraciones de mercado.

Se debe evaluar las perspectivas de crecimiento de la empresa al establecer una política de dividendo. La empresa debe planear el financiamiento necesario por medio de sus perspectivas de crecimiento pronosticadas. La disponibilidad de financiamiento exterior y la regulación exacta de los fondos necesarios afectan muchísimo la necesidad de utilidades retenidas para financiar el crecimiento. A continuación se estudian dos factores que influyen en la política de crecimiento.

Requerimientos financieros.- Los requerimientos financieros de la empresa están relacionados directamente con el grado de expansión de activos que se anticipe. Si la empresa está en una etapa de crecimiento puede necesitar todos los fondos a sus disposición para financiar desembolsos capitalizables. Una empresa en crecimiento también necesita fondos para mantener y mejorar sus activos. Normalmente las empresas de alto crecimiento se encuentran en necesidad constante de fondos. Sus requerimientos financieros se pueden distinguir como mediatos e inmediatos.

Disponibilidad de fondos.- Una empresa debe evaluar su situación financiera desde un punto de vista de rentabilidad y riesgo para comprender la naturaleza de su capacidad para conseguir capital externo. Debe determinar no solamente su capacidad para conseguir fondos, sino también el costo y la rapidez con las cuales se puede obtener el financiamiento. Generalmente la empresa grande y madura tiene mayor acceso a capital nuevo que la empresa en estado de crecimiento rápido. Una empresa en expansión es probable que deba depender en gran parte del financiamiento interno por medio de utilidades retenidas, para aprovechar los proyectos rentables que tenga a disposición. En consecuencia es muy probable que se distribuya como dividendo solamente un porcentaje pequeño de sus utilidades.

2.3 ANALISIS DE ETAPAS, COSTO DE CAPITAL Y PLAN DE FINANCIAMIENTO

EN CUANTO AL ARRENDAMIENTO

Veamos ahora el costo del arrendamiento en tres casos diferentes:

1er. Caso: Al final del período el bien objeto del contrato de arrendamiento no tiene valor de desecho.

EJEMPLO: Cia. S.A. desea conocer el importante anual en un arrendamiento financiero, para una máquina que tiene un costo de N\$ 20'000,000.00, con una vida útil de 10 años, sin valor de desecho, que habrá de reeditar el 16% de rendimiento.

DATOS:

- a) Costo de maquinaria = N\$ 20'000,000.00
- b) Tiempo de contrato = 10 años
- c) Valor de desecho = 0
- d) Rendimiento = 16%
- e) Valor presente de una anualidad = $(1 - (1+.16)^{-10}) / .16$ = 4.833
- f) Renta anual = X

DESARROLLO:

$X = \text{Costo del bien} / \text{Valor presente}$

$X = \text{N\$ } 20'000,000.00 / 4.833$

$X = \text{N\$ } 4'183,216.00$

Para conocer el importe de renta mensual será como sigue:

Renta mensual = $\text{N\$ } 4'183,216.00 / 12 = \text{N\$ } 344,851.00$

Es importante mencionar que a esta renta mensual se le agrega generalmente en México un incremento de la tasa de interés vigente en el mercado ya sea CETES ó CPP.

2do. Caso: Con los mismos datos del ejemplo anterior con valor de desecho de N\$ 2'000,000.00 ó el 10% del costo del activo

DATOS:

- a) Costo de maquinaria = N\$ 20'000,000....CB
- b) Tiempo de contrato = 10 años
- c) Valor de desecho = 0
- d) Rendimiento = 16%
- e) Valor presente de $= 1 - (1+.16)^{-10}$
de una anualidad $= 4.833.....(An)$
- f) Valor presente neto $= (1+.16)^{-10}$
 $= .227.....(Vn)$
- g) Renta anual = X

DESARROLLO:

$$X = CB - (An) * VD / Vn$$

$$X = 20'000,000.00 - 454,000 / 4.833$$

$$X = N\$ 4'0044,278.00$$

Para conocer el importe de renta mensual será como sigue:

$$\text{Renta mensual} = N\$ 4'044,278.00 / 12 = N\$ 337,023.00$$

Es importante mencionar que a esta renta mensual se le agrega generalmente en México un incremento de la tasa de interés vigente en el mercado ya sea CETES ó CPP.

3er Caso.- Conociendo la renta anual, desconociendo la tasa y tomando como ejemplo el 1er. caso tendremos:

DATOS:

- a) Costo de maquinaria = N\$ 20'000,000.00
- b) Tiempo de contrato = 10 años
- c) Valor de desecho = 0
- d) Tasa de rendimiento = X
- e) Renta anual = 4'138,216.00

DESARROLLO:

$$X = \text{Costo del bien} / \text{Renta anual}$$

$$X = \text{N\$ } 20'000,000.00 / 4'138,216.00$$

$$X = 4.833$$

Si observamos el valor presente de una anualidad a 10 años con un observamos que se obtiene 4.833 al 16 % por lo que:

$$X = 16\%$$

Ahora bien podemos comparar la tasa de financiamiento que se nos cobra si adquiriéramos el bien por algún otro medio con la tasa de rendimiento para ver si resulta mejor comprar que arrendar , ejemplo;

Tasa de financiamiento de compra 40%

Tasa de arrendamiento financiero 16%

24%

En este caso, solo nos resta observar el comportamiento de CTS ó CPP para saber si es mejor comprar ó arrendar.

Hasta este momento se ha analizado el arrendamiento y la compra usando ecuaciones. Puede obtener los mismos resultados cuando se tabulen los flujos por años. Como ilustración se usarán los mismos datos del ejemplo del 1er caso. El costo del activo es de N\$ 20'000,000.00 sea supuesto que el préstamo de N\$ 20'000,000.00 se liquida a un nivel anual uniforme que cubre los cargos anuales de intereses más la amortización del principal. Tal cantidad es una anualidad que puede determinarse como se vio en el primer caso sin valor de desecho y cuyo monto fue de N\$ 4'138,216.00.

CUADRO 2.1

FIN DE AÑO (1)	SALDO AL FIN DEL AÑO (2)	PAGO DEL PRINCIPAL + INTERESES (3)	INTERES ANUAL (4)	REDUCCION DEL PRINCIPAL (5)
1	20'000,000	4'138,216	3,200,000	938,216
2	19'061,784	4'138,216	3'049,885	1'088,331
3	17'973,453	4'138,216	2'875,752	1'262,464
4	16'710,989	4'138,216	2'673,758	1'464,458
5	15'246,531	4'138,216	2'439,445	1'689,771
6	13'547,760	4'138,216	2'167,642	1'970,574
7	11'577,186	4'138,216	1'852,350	2'285,866
8	9'291,320	4'138,216	1'486,611	2'651,605
9	6'639,715	4'138,216	1'062,354	3'075,862
10	3'563,853	4'138,216	570,216	3'568,000
	TOTALES	41,382,160	21'378,015	20'004,145

Este resultado representa los pagos del principal de intereses que se expone en la columna 3 del cuadro 2.1 la suma de estos diez pagos anuales es de N\$41,382,160.00 que representa el reembolso del principal de N\$ 20'000,000.00 más la suma de los pagos anuales de intereses. los pagos de intereses de cada año se determina multiplicando la columna 2, el saldo del principal por pagar al final del año por el 16% que es el costo calculado de los préstamos.

La suma de los pagos anuales de intereses es igual al interés total de un tanto de N\$ 21'378.013.00, el cual se obtuvo deduciendo el principal de N\$ 20'000.000.00 del total de los 10 pagos anuales que se muestran en la columna 3.

Se deberá desarrollar un programa de flujo de salida de efectivo como alternativa para solicitar fondos en préstamo para la compra. Esto es con el objeto de determinar el valor presente neto de los flujos de efectivo después de impuestos, los cual se ilustra en el cuadro 2.2.

El análisis de los flujos de salida de efectivo empiezan con una lista de los pagos al préstamo, tal como lo muestra en la columna 2. a continuación los pagos anuales de intereses del cuadro 2.1 .

CUADRO 2.2

FIN DE AÑO (1)	PAGO DEL PRESTAMO (2)	INTERES ANUAL (3)	DEPRECIACION (4)	PROTEC FISCAL (5)
1	4'138,216	3'200,000	2'000,000	2'080,000
2	4'138,216	3'049,885	2'000,000	2'019,954
3	4'138,216	2'875,752	2'000,000	1'950,301
4	4'138,216	2'673,758	2'000,000	1'869,503
5	4'138,216	2'439,445	2'000,000	1'775,778
6	4'138,216	2'167,641	2'000,000	1'667,056
7	4'138,216	1'852,350	2'000,000	1'540,940
8	4'138,216	1'486,611	2'000,000	1'394,644
9	4'138,216	1'062,364	2'000,000	1'224,942
10	4'138,216	570,217	2'000,000	1'028,087
	TOTALES	21'378,013	20'000,000	16'551,205

Se enlistan en la columna 3 . Pues se ha considerado una depreciación en línea recta, los cargos anuales de depreciación son de N\$ 2'000.000.00, según se muestra en la columna 4 . La protección fiscal; para el propietario del equipo es la suma de los intereses anuales más depreciación multiplicados por la tasa fiscal. Las cantidades de la protección fiscal anual se muestra en la columna 5 . La columna 6 es el flujo de efectivo después de impuestos, el cual se obtiene deduciendo la columna 5 de la columna 2.

Puesto que el costo del préstamo es del 16% su costo después de impuestos bajo una tasa fiscal del 40% será del 12% . Los factores de valor presente a 12% se enumera en la columna 7 . Estas se multiplican por los flujos de efectivo después de impuestos para obtener la columna 8 , el valor presente de los costos después de impuestos resultantes de comprar el activo.

CUADRO 2.3PARTE 1

FIN DE AÑO (1)	FLUJO DE EFECTIVO DESP DE I. (6)	FACTOR DEL VALOR PRESENTE (7)	VALOR PRESENTE COSTOS (8)
1	2'055,216	0.893	1'837,987
2	2'118,262	0.797	1'688,255
3	2'187,915	0.712	1'557,796
4	2'268,713	0.636	1'442,901
5	2'362,438	0.567	1'339,502
6	2'471,216	0.507	1'252,878
7	2'597,276	0.452	1'173,969
8	2'743,572	0.404	1'108,403
9	2'913,274	0.361	1'051,692
10	3'110,129	0.322	1'001,462
	24'830,955		13'454,844

Los costos de arrendamiento del activo pueden obtenerse en forma similar, tal como se muestra en el cuadro 2.3. Los pagos anuales uniformes por arrendamiento se muestra en la columna 2. Si se multiplican por el 60% las cifras de la columna 2, se obtiene el costo después de impuestos del arrendamiento que se muestra en la columna 3. Los factores de valor presente para el 16% se fijan en la columna 4 y se multiplican por las cifras de la columna 3. La columna 5 presenta los costos anuales después de impuestos del arrendamiento cuyo monto total es de N\$11'999,999.00.

CUADRO 2.3.....PARTE 2

FIN DE AÑO (1)	PAGO DEL ARRENDAMIENTO (2)	DESP. DE IMPUESTOS 60% * (2) (3)	FACTOR DEL VALOR PRESENTE (4)	VOLR PRE. DE LOS COSTOS (5)
1	4'138,216	2'482,216	0.860	2'140,285
2	4'138,216	2'482,216	0.740	1'844,817
3	4'138,216	2'482,216	0.640	1'591,558
4	4'138,216	2'482,216	0.550	1'370,577
5	4'138,216	2'482,216	0.480	1'181,874
6	4'138,216	2'482,216	0.410	1'018,001
7	4'138,216	2'482,216	0.350	878,957
8	4'138,216	2'482,216	0.310	757,294
9	4'138,216	2'482,216	0.260	653,010
10	4'138,216	2'482,216	0.230	563,625
	TOTALES	24'829,296		11'999,999

En este caso volvemos a ver que el costo del arrendamiento resulta menor que el de la compra, por la diferencia de N\$ 1'454,848.00. numerosos factores podrían cambiar éste resultado; las diferencias en las tasas fiscales aplicables o en la disponibilidad de subsidios fiscales; las diferencias en los patrones de pagos requeridos bajo las alternativas de compra ó arrendamiento; etc..

Sin embargo, si se desea medir los efectos de los factores que causan que los costos de arrendamiento y de compra sean diferentes, es útil empezar con una relación de igualdad para entender mejor lo que está causando las divergencias.

Un sistema útil para analizar el costo de arrendamiento contra el costo de otras fuentes de financiamiento en el uso de la tasa interna de arrendamiento. En este método, el costo del arrendamiento es la tasa interna de arrendamiento a la tasa de descuento que igua la al valor presente de los pagos de arrendamiento, el neto de su protección fiscal por depreciación y el crédito fiscal a la inversión que se obtendría si se compraran los activos con el costo del activo. Aquí también, el costo del arrendamiento incluye no solo los pagos de renta después de impuestos sino también el crédito fiscal anterior a la inversión y las deducciones fiscales por la depreciación de que otra forma se hubiera obtenido si el activo se hubiera comprado.

EN CUANTO A LAS ACCIONES

El costo de las emisiones pequeñas al público puede frecuentemente ser cuantioso, 25% o más del importe total de la venta de acciones. Sin embargo, a medida que aumenta la magnitud de la emisión, el costo es más módico.

En una emisión de unos N\$ 100'000,000.00 se compondría de lo siguiente:

Auditoría de un consultor ó despacho para el prospecto	N\$ 1'800,000.00
Abogados consultores de la sociedad anónima	N\$ 1'400,000.00
Gastos de los suscriptores y de sus asesores	N\$ 1'000,000.00
Impresión del prospecto y del contrato	N\$ 1'000,000.00
Registro legal para la venta de acciones	N\$ 800,000.00
Total	<hr/> N\$ 6'000,000.00

Los gastos mencionados evidentemente ascenderán 5% aproximado en una emisión de N\$ 100'000,000.00 bajarán 3% para la emisión de N\$ 300'000,000.00. Además, la suscripción recibe una comisión, que en los círculos bancarios se denomina margen o concesión. Las comisiones de los suscriptores varían de 15% a 6% sobre primeras emisiones de acciones comunes. La tasa alta se aplica a emisiones pequeñas, como son las registradas en función de la regla "A".

Las emisiones de unos cuantos millones de pesos no requieren por lo general un comisión mayor de 10%. A partir de esto, según sea la magnitud, el porcentaje bajará más. Conjuntamente los costos indicados arriba con la comisión del suscriptor, es de esperar que una emisión nueva de N\$ 300'000,000.00 tenga un costo total de 10% aproximadamente, ó sea unos N\$ 30'000,000.00 .

La comisión del suscriptor no es ni mucho menos, tan fuerte como parece. Esto se debe a que los honorarios se subdividen y recorren toda la línea del consorcio de suscriptores en una serie de "resignaciones". La porción mayor por sí sola de la cuota va a manos de los representantes registrados individualmente (los funcionarios que atienden a clientes en las casas de corretaje de bolsa), en el campo de operación. Son quienes colocan las acciones a sus clientes personales. Sobre la comisión del 10%, el representante registrado quizá perciba 4%; el grupo de casa de corredores de bolsa que venda acciones, 3%; el grupo de suscriptores 1.5% . . . -

Pondré un ejemplo para determinar como una empresa "X" desea obtener N\$ 100'000,000.00 de fondos nuevos de capital y vender las nuevas acciones a un precio de N\$80,000.00. Al dividir el precio de suscripción entre el total de fondos que se vaya a obtener se determina el número de acciones que deberá emitirse. Tal calculo se ilustra a continuación:

$$\begin{array}{r} \text{Fondos que se vayan a obtener} \\ \text{No. acciones nuevas} = \frac{\text{-----}}{\text{Precio de suscripción}} \\ \\ \text{N\$ 100'000,000.00} \\ \text{-----} = 1250 \text{ acciones} \\ \text{N\$ 80,000.00} \end{array}$$

El siguiente paso consiste en dividir el número de acciones entre el número anterior de acciones en circulación a fin de obtener el número de derechos que se requieren para suscribirse a una acción del nuevo capital. Obsérvese que los accionistas siempre reciben un derecho por cada acción de capital que posean:

$$\begin{array}{r} \text{Acciones antiguas} \\ \text{No. de derechos de necesarios} = \frac{\text{-----}}{\text{Acciones nuevas}} \\ \text{para comprar una acción de cap.} \\ \\ 10,000 \\ \text{-----} = 8 \text{ Derechos} \\ 1,250 \end{array}$$

Por lo tanto, un accionista tendrá que ceder ocho derechos más N\$ 80,000.00 para recibir una de las acciones de nueva emisión. Si el precio de suscripción se hubiera fijado en N\$ 95,000.00 por acción, se hubiera requerido 9.55 derechos para suscribirse a cada nueva acción solo se hubiera necesitado un derecho. Si el número de acciones nuevas exceden el número de acciones antiguas, el número de derechos que se requiera para suscribirse a cada nueva acción nueva sería una fracción de 1.

Por ejemplo, si el número de acciones antiguas es de 100,000 y se pretende emitir 1'600,000 acciones nuevas, el número de derechos que se requieren para suscribirse a cada acción nueva sería de 5/8 de derecho.

Para ilustrar un mejor ejemplo del costo de la emisión de acciones propondré un caso más práctico en el cual se ejemplificarán las ideas básicas.

La compañía "X" tiene N\$ 500'000,000.00 de acciones a largo plazo a los que les falta diez años para su vencimiento y sus cupones causan una tasa de interés de 12%. Los pagos de intereses se hacen en forma semestral. Las condiciones del mercado financiero les ha dado a la empresa la oportunidad de refinanciar su pasivo con otra emisión de acciones a 10 años pero a una tasa de interés más baja de 10%. La empresa planea usar su financiamiento mediante pasivos para llevar a cabo el proyecto propuesto de reembolso de acciones. La tasa fiscal aplicable de la corporación es de 40%. Los datos relevantes sobre la emisión anterior y la nueva para reembolso se resume en el siguiente cuadro (2.4) de la siguiente página.

	EMISION ANTIGUA	EMISION NUEVA
Valor nominal	N\$ 500'000,000	N\$ 517'160,000
Tasa de interés	r = 12%	r' = 10%
Vida de acción	25 años	10 años
Fecha de vencimiento	08/16/1998	08/16/1998
Costos de flotación	N\$ 7'500,000	N\$ 7'757,400
Fondos netos de venta	N\$ 429'500,000	N\$ 509'402,600
Fecha de la emisión	08/16/1973	08/16/1988
Fecha de reembolso	08/16/1988	
Precio de reembolso	N\$ 1,040.00	

Esta es fundamentalmente una decisión de presupuesto de capital, y por lo tanto se presentará el análisis a través del método de la hoja de trabajo del presupuesto de capital. Se expondrán las razones que fundamenta el cálculo de cada partida, y se relacionará la exposición con las líneas numeradas que se muestran en el cuadro 2.4 .

Ahora bien, cual es la inversión que se requiere para reembolsar la emisión? Existen cuatro componentes en el desembolso requerido de la inversión: La prima de reembolso sobre la emisión antigua, los costos de flotación de la nueva emisión y los ahorros en impuestos provenientes de los costos de flotación de la emisión antigua.

Prima de reembolso. La prima de reembolso es de 4% del valor nominal declarado en el contrato de acciones de la emisión antigua. Como éste es un gasto deducible para efectos fiscales, el costo real se reduce en una cantidad igual a la tasa fiscal de la compañía : 40%.

Prima de reembolso antes de impuestos =

Tasa de reembolso * Valor nominal

20'000,000.00 = .04 * 500'000,000.00

Prima de reembolso Prima de reembolso antes
depués de impuestos de impuestos * (1- tasa fiscal)

N\$ 20'000,000.00 = N\$ 20'000,000 * (1-.4)

Aunque la compañía debe gastar N\$ 20'000,000.00 en la prima de reembolso, éste es un gasto deducible de impuestos. Puesto que la compañía se encuentra en la tasa fiscal del 40%, se ahorrará N\$ 8'000,000.00 en impuestos. El costo después de impuestos del reembolso es, por lo tanto, solo de N\$ 12'000,000.00.

Costos de flotación sobre la nueva emisión. A 1.5% de N\$ 517'160,000.00 se obtienen N\$ 7'757,400.00. Esta es la cantidad de deducciones fiscales.

Ahorros en impuestos sobre los costos de flotación de la nueva emisión. Para propósitos fiscales, los costos se amortizan durante la vida de las nuevas acciones, o diez años. Suponiendo una amortización en línea recta, la deducción anual será :

Deducción fiscal anual = Costos de flotación/Vida de la acción (nueva emisión)

N\$ 775,740 - 7'757,400.00/10

Como la compañía tiene una tasa fiscal de 40%, tiene un ahorro en impuestos de 310,296.00 al año ($77,740.00 * .40$) durante diez años. El valor presente de la anualidad se descuenta del valor de los flujos al costo después de la nueva emisión de acciones. El costo de las acciones después de impuestos es igual a la tasa de interés antes de impuestos multiplicada por (uno menos la tasa fiscal), es decir, $10.0 * .60$ ó 6%.

Valor presente de los ahorros en impuestos = Ahorros anuales después de impuestos * factor de valor presente (12% convertible semestralmente en 10 años)

VPAI = N\$ 310,296.00 (7.3601)

= N\$ 2'283,809.00

La cantidad después de impuestos de los nuevos costos de flotación es :

Nuevos costos de flotación _____ N\$ 7'757,400

Menos : Valor presente de los

ahorros en impuestos _____ N\$ 2'283,809

Valor presente de los nuevos

costos de flotación, neto de

impuestos _____ N\$ 5'473,591

Ahorros en impuestos sobre la flotación de la emisión antigua. La emisión antigua tiene un costo de flotación no amortizado de N\$ 7'500,00.00 (10/25) = N\$ 3'000,000.00. Esto puede reconocerse inmediatamente como un gasto, creado de este modo un ahorro después de impuestos de .40 (N\$ 3'000,000.00) = N\$ 1'200,000.00. Sin embargo, la empresa perderá una deducción de N\$300,000.00 al año durante 10 años. El valor presente de este beneficio perdido, descontando a una tasa del 12% es :

Valor presente del	N\$ 120,00.00 * factor a
beneficio perdido	- valor presente (6%)
	- N\$ 120,00.00 * 11.46992122
	- N\$ 1'376,390.00

Ahorro de impuestos sobre los costos

de flotación antigua _____ N\$ 1'200,000

Menos valor presente de los beneficios

perdidos _____ N\$ 1'376,390.00

Efecto neto de después de impuestos de los

costos de flotación antigua _____ (N\$ 176,390.00)

El costo de los cuatro componentes es :

1.- Prima de reembolso	N\$ 12'000,000.00
2.- Costos de flotación sobre la nueva emisión	N\$ 7'757,400.00
3.- Ahorro en los impuestos sobre los costos de flotación de la nueva emisión	(N\$ 3'559,070.00)
4.- Ahorros en impuestos sobre los costos de flotación de emisión antigua	N\$ 1'376,390.00

Valor presente de los costos de reembolso después de impuestos N\$ 17'649,982.00

En el sentido del presupuesto de capital, el total de N\$ 17'649,982.00 representa el desembolso necesario para obtener los ahorros de intereses de la nueva emisión. Esto se cubre en la parte B del cuadro 2.4.

Que es el 2% anual es decir 2% de 500'000,000.00 que es el 40 % de 10'000,000.00 anuales de ahorro que es lo que queda despues de impuestos es decir 6'000,000.00 anuales aplicando Valor presente a una tasa de interes comvertible semestralmente nos da la cantidad de N\$ 68'819,527.00.

En consecuencia, un panorama general del análisis del reembolso es:

BENEFICIOS:

Ahorro de intereses provenientes de una tasa de interés más baja.

COSTOS:

1.- Prima de reembolso después de impuestos para retirar las acciones actuales.

2.- Costo de flotación después de impuestos sobre la nueva emisión de acciones.

3.- Beneficios después de impuestos provenientes de los costos de flotación no amortizados de la antigua emisión de acciones (costo negativo).

EN CUANTO A LOS VALORES CONVERTIBLES

Las empresas con valores convertibles o certificados de depósito en circulación tienen la obligación de manifestar las utilidades por acción en dos formas : 1) Utilidad por acción primaria, la cual es en esencia la utilidad disponible para los accionistas comunes dividida entre el número de acciones que realmente se encuentren en circulación, y 2) La utilidad por acción plenamente pagada, la cual muestra lo que hubiera sido las utilidades por acción si se hubieran usado todos los certificados de depósito o si se hubieran convertido los valores convertibles antes de la fecha del informe. En el caso de las empresas que tienen fuertes cantidades, de valores de opción en circulación, puede haber una diferencia sustancial entre las dos cifras de utilidades por acción. Desde luego, el propósito de la clausura es dar a los inversionistas más información acerca de la situación de utilidades de la empresa.

Tanto los certificados de depósito como los valores convertibles son formas opcionales que se usan al financiar las empresas. Su uso se fomenta por un medio económico que combina prospectos de auge o de inflación y de depresión o de rebaja. La situación superior de los valores es una protección contra las recesiones, y la característica relativa a la opción ofrece la oportunidad de participar en el aumento del precio de las acciones.

El privilegio de convertibilidad y los certificados de depósito se utilizan como garantías. Los privilegios de opción que conceden hacen posible que las compañías pequeñas vendan pasivos o acciones preferentes que de otra forma no sería posible vender. En el caso de compañías de gran volumen, las garantías hacen que los costos de los valores vendidos sean más bajos. Además, las opciones prevén la venta futura de acciones comunes a precios más altos de los que pueden obtenerse actualmente. De tal forma, las opciones permiten la venta retrasada de acciones comunes a precios más favorables.

Se han centrado la atención en tres relaciones cuantitativas representadas por las tres siguientes ecuaciones :

El valor de conversión

$$Ct = Po (1+g) \# \quad (1a)$$

Valor de pasivo directo

$$Bt = [c/(1+kb)] + M'' / (1+kb)t' \quad (2a)$$

Rendimiento esperado sobre un valor convertible

$$M = [c/(1+kc)t + Cn/(1+kc)n] \quad (3a)$$

Ct = Valor de conversión en el momento

Po = Precio actual de mercado de la acción

G = Tasa esperada de crecimiento en el precio de las acciones.

= Índice de conversión, o número de acciones recibidas en el momento de la conversión.

Bt = Valor de pasivo directo de un bono en el momento t.

C = Intereses en moneda Nacional pagados cada año.

kb = Tasa de interés en el mercado sobre emisiones de bonos no convertibles y riesgo equivalente.

j = Subíndice de tiempo de 1 a t.

M'' = Valor al vencimiento.

t' = Número de años que faltan para el vencimiento.

M = Precio pagado por el bono.

Cn = Valor de conversión igual $Po (1 + g)n\#$.

kc = Tasa interna de rendimiento, o rendimiento esperado, sobre el valor convertible.

N = Número de años que se espera que el tenedor mantenga el bono.

Al usar la ecuación 3a), se conocen los valores de todos los términos, excepto k_c , la cual se obtiene mediante la solución de la ecuación.

La conversión de los bonos por parte de sus tenedores por lo regular no produce fondos adicionales para la compañía. Sin embargo, el uso de los certificados de depósito proporciona tales fondos. La conversión de valores produce una reducción en la razón de endeudamiento, y la utilización de los certificados de depósito fortalece la situación de capital pero deja al pasivo ó a las acciones preferentes en el balance de la empresa. Al comparar los valores convertibles con los valores superiores que llevan certificados de depósito, una empresa con una alta razón de endeudamiento debe elegir los valores convertibles, en tanto que una empresa con una razón de endeudamiento moderada o baja probablemente debe emplear certificados de depósitos.

EN CUANTO A LAS UTILIDADES RETENIDAS.

Ahora mostrare como las utilidades retenidas pueden servir como fuente de financiamiento a largo plazo. Para mejor comprensión lo ilustrare con un ejemplo.

Los estados financieros de la compañía "X", que se presentan en la tabla 4, se elaboraron bajo la suposición de que la compañía distribuyo todas sus utilidades como dividendo. La compañía tenia utilidades disponibles por N\$ 32'000.000.00 después de pagar todas las reclamaciones referentes de las de los accionistas comunes y decidió distribuir los N\$ 32'000.000.00 como dividendo de sus dueños sin reingresar en la empresa parte alguna de sus utilidades. Si la empresa se hubiera ido al otro extremo y hubiera retenido la totalidad de sus utilidades de N\$ 32000.000.00 a disposición de accionistas comunes, la parte final de su estado de resultados hubiera sido la siguiente :

Utilidades a disposición de	
Accionistas comunes _____	N\$ 32'000.000
Menos dividendo de acciones comunes _____	0
A utilidades retenidas _____	N\$ 32'000.000

La tabla 5 presenta el balance general de la empresa cuando retiene sus utilidades de treinta y dos millones. Comparando el balance general de la tabla No. 5 con el del de la tabla No 4 aparece que la empresa tiene a disposición N\$ 32'000.000.00 más de financiamiento como resultado de retener (en lugar de distribuir en dividendo de acciones comunes) los treinta y dos millones de utilidades para distribución entre accionistas comunes.

Haciendo caso omiso de la forma en que la empresa detiene los treinta y dos millones de financiamiento que resultan de la operación del presente periodo, la empresa al retener las utilidades ha conseguido treinta y dos millones de fondo a largo plazo. Si hubiera distribuido estas utilidades como dividendo, habría tenido que prestar o vender acciones comunes o preferentes para alcanzar la estructura de activos y financiera del balance general en la tabla 5. Las utilidades retenidas son fondos que realmente se obtiene de los accionistas comunes. Como otra manera de obtener fondos de esta fuente es vender acciones nuevas, las utilidades retenidas se consideran a menudo como una emisión de acciones comunes completamente suscrita.

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS	N\$ 1,500'000,000.00
MENOS: COSTO DE VENTAS	N\$ 1,000'000,000.00
UTILIDAD BRUTA	N\$ 500'000,000.00
MENOS GASTOS	N\$ 420'000,000.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	N\$ 80'000,000.00
MENOS: IMPUESTOS (42%)	N\$ 33'600,000.00
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	N\$ 46'400,000.00
MENOS: DIV. DE ACC. PREFERENTES	N\$ 14'400,000.00
UTILIDAD ADSP DE ACC. COMUNES	N\$ 32'000,000.00
MENOS: DIV. DE ACCIONES COMUNES	N\$ 32'000,000.00
A SUPERAVIT (UTILIDADES RETENIDAS)	N\$ 0

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS	N\$	1.500'000,000.00
MENOS: COSTO DE VENTAS	N\$	1.000'000,000.00
UTILIDAD BRUTA	N\$	500'000,000.00
MENOS GASTOS	N\$	420'000,000.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	N\$	80'000,000.00
MENOS: IMPUESTOS (42%)	N\$	33'600,000.00
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	N\$	46'400,000.00
MENOS: DIV. DE ACC. PREFERENTES	N\$	14'400,000.00
UTILIDAD ADSP DE ACC. COMUNES	N\$	32'000,000.00
MENOS: DIV. DE ACCIONES COMUNES		0
A SUPERAVIT (UTILIDADES RETENIDAS)	N\$	32'000,000.00

Esto debe dejar claro que la decisión de dividendo es realmente una división financiera, ya que el pago de un dividendo afecta directamente el financiamiento de la empresa.

La decisión de dividendo normalmente es una decisión trimestral que toma el administrador financiero de la empresa. Cualquier remanente de utilidades después de pagar dividendo se transforma en utilidades retenidas que para la compañía representa fondos reinvertidos. Las utilidades retenidas se pueden considerar como una emisión de acciones comunes completamente suscritas, ya que representan un nuevo capital contable.

La empresa debe establecer una política de dividendo que máxime la riqueza de sus dueños en el transcurso del tiempo, al mismo tiempo que le permita financiamiento suficiente para perpetuarse. Un dividendo no se debe considerar como un pago residual para los dueños, sino que debe ensamblar y enseguida reingresar cualquier utilidad remanente. Las políticas de dividendo comunes incluyen una proporción de pagos constantes, dividendo de pagos constantes ó dividendo Regulares y extra. A menudo la política de dividendo de una empresa es una combinación de estas políticas. Usualmente las empresas establezcan un objetivo de proporción de pagos, que se esfuerzan en mantener haciendo aumentos discretos de dividendo con base en aumentos comprobados de utilidades, la mayoría de las empresas tratan de establecer políticas de dividendo que no las obliguen a disminuirlos.

Ocasionalmente las empresas no pueden pagar dividendo ó pueden pagar solamente un dividendo bajo. Para dar algún indicio a los dueños de que la empresa esta operando satisfactoriamente pueden pagar dividendo en acciones. Los dividendo en acciones son el resultado de capitalizar utilidades retenidas y realmente no tiene valor para el beneficiario. Sin embargo, el efecto psicológico de los dividendos en acciones sobre los dueños generalmente es favorable

2.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS

En los temas anteriores e mencionado como es, cuando y para quien es el financiamiento a largo plazo. Se ha visto como puede afectar a la empresa una mala decisión de financiamiento. En México, el tratado de libre comercio es tema de hoy es por esto que el empresario debe tomar muy en cuenta el financiamiento para ampliar y mejorar su fuerza productiva y mantenerse en un plano competitivo pero si dejar de tomar en cuenta la situación económica del país par tomar decisiones que ayuden a mantener a la empresa solvente y lista para enfrentar los compromisos futuros.

Dentro de las decisiones de financiamiento a largo plazo que he mencionado, es necesario conocer las ventajas y desventajas que pueda producir.

Anoto una vez más, que no todas las empresas están en disposición de tomar alguna de estas opciones; anteriormente he mencionado ya las características que debe tener la empresa antes de tomar una decisión.

EN CUANTO AL ARRENDAMIENTO

El arrendamiento tiene varias ventajas y desventajas no cuantificables que se deben tener en cuenta al tomar una decisión antes de arrendar y tomar un prestamo. No todas estas ventajas y desventajas son validas en cada caso repito, no es opcional que varias de ellas sean apropiadas en una decisión dada de arrendamiento ó adquisición.

VENTAJAS :

Las principales ventajas del arrendamiento son la capacidad que da el arrendador de depreciar los activos en forma activa, sus efectos sobre razones financieras, sus efectos en la liquidez de la empresa, la capacidad que proporciona a la empresa de obtener financiamiento del 100%, los derechos limitados de los arrendadores en caso de banca rota ó reorganización, el hecho de que la empresa pueda evitar asumir el riesgo de obsolescencia y la falta de convenios restrictivos.

a) Depreciación efectiva de activos: El arrendamiento permite que la arrendataria deprecie en forma efectiva los activos fijos. Como para efectos impositivos el arrendatario que adquiere activos fijos se le permite que deduzca como gasto el total del pago del arrendamiento, el efecto es el mismo que si comprara los activos y luego los depreciara.

Mientras mayor sea la cantidad de activos fijos que se incluya en un contrato de arrendamiento, este se hace más favorable desde el punto de vista del arrendatario.

b) Efectos sobre las razones financieras: El arrendamiento que es el resultado de recibir los servicios de un activo sin aumentar necesariamente los activos o pasivos del balance general de la empresa, tiende a disfrazar en el balance general. Sin embargo, la comisión de principios de contabilidad del instituto mexicano de contadores públicos requieren que se revelen los arrendamientos en una nota a los estados de la empresa. Actualmente la mayoría de los analistas están conscientes de la importancia del arrendamiento en la situación de la empresa, y no consideran los estados financieros tal como se presentan; en vez de eso, hacen cierto ajustes en estos estados que reflejan más exactamente el efecto de los arrendamientos vigentes sobre la situación financiera de la empresa.

c) Mayor liquidez: Una empresa que esté corta de capital de trabajo ó en un aprieto de liquidez, puede vender un activo de su propiedad a un arrendador y tomar el activo en arrendamiento por un número específico de años. Naturalmente, está operación compromete a la empresa a hacer pagos periódicos durante un determinado tiempo. En consecuencia los beneficiados del aumento en la liquidez actual se modera un tanto por los pagos financieros fijos adicionales en que se incurre por el arrendamiento.

d) Financiamiento del 100%: Otra ventaja del arrendamiento es que se ofrece financiamiento del 100%. La mayoría de los convenios de préstamo para la adquisición de activos fijos requiere que el prestatario reciba solamente 90% ó 95% del precio de compra del activo. En el caso del arrendamiento, el arrendatario no se le pide que pague ninguna clase de cuota inicial, solamente debe hacer una serie de pagos periódicos. En realidad, un arrendamiento permite que una empresa reciba el uso de un activo por un costo de desembolso inicial más pequeño que el costo de un préstamo. Sin embargo, como los pagos de arrendamiento se hacen por adelantado, no se puede garantizar que el

arrendamiento suministre más financiamiento ; en muchos casos puede proporcionar menos financiamiento que un prestamo.

e) Limite de reclamaciones en caso de banca rota ó reorganización : Cuando una empresa se declara en banca rota o se reorganiza, la reclamación máxima de los arrendadores contra la corporación son los pagos del arrendamiento de tres años. Si se utiliza la deuda para adquirir un activo, los acreedores tienen un derecho igual al financiamiento total. Naturalmente un activo que sea de propiedad puede tener un valor de desecho que se pueda utilizar para sufragar la obligaciones de la empresa con sus acreedores.

DESVENTAJAS:

Las desventajas que se citan usualmente del arrendamiento incluyen altos costos de interés (costo financiero), falta de valor de desecho, la dificultad de hacer mejoras en la propiedad y las consideraciones de obsolescencia. No son apropiados en todos los casos, en ciertas circunstancias pueden influir considerablemente en la decisión de arrendamiento o prestamo.

a) Altos costos de interés : Como ya se indicó, un arrendamiento no tiene un costo de interés explícito, más bien el arrendador consolida un rendimiento a su favor en el pago del arrendamiento. En muchos arrendamientos el rendimiento implícito para el arrendador es bastante alto, y en esté caso la empresa resulta mejor librada comprando el activo.

b) Falta de valor de desecho : Al finalizar la vigencia de un convenio de arrendamiento al arrendador realiza el valor de desecho de los activos, si lo hay. Si la empresa hubiera adquirido los activos, podría haber obtenido su valor de desecho. Si se espera que los activos se valoricen durante la vigencia de un contrato de arrendamiento, puede ser más producente comprarlos, aunque deben considerarse otros factores diferentes antes de tomar está decisión.

c) Dificultad de mejoras a la propiedad : Con un arrendamiento generalmente se le prohíbe al arrendatario que haga mejoras a la propiedad arrendada sin la aprobación del arrendador. Si fuera suya la propiedad, no se presentarse está dificultad. En relación con está desventaja está el hecho de que a menudo es difícil obtener financiamiento para mejoras de propiedades en arrendamiento, ya que es difícil que el prestamista obtenga una participación de garantía en

las mejoras. Por otra parte, en el contrato de arrendamiento inicial al arrendador puede convenir el financiar o hacer ciertas mejoras en la propiedad que especifique el arrendatario.

EN CUANTO A LAS ACCIONES

Ventajas y desventajas de las acciones preferentes:

Es difícil generalizar acerca de las ventajas y desventajas de las acciones preferentes debido a las diferentes características que pueden o no estar incorporadas en una emisión de acciones preferentes. EL atractivo de las acciones preferentes también se afecta por las tasas de interés corrientes y por la estructura de capital existente de una empresa. Sin embargo se pueden mencionar algunas ventajas y desventajas fundamentales.

VENTAJAS:

Las ventajas básicas de las acciones preferentes son su capacidad para aumentar el apalancamiento, la flexibilidad de la obligación y su uso en fusiones y adquisiciones.

Mayor apalancamiento : Como las acciones preferentes obligan a la empresa a pagar solamente dividendo fijos a sus tenedores, su presencia ayuda a incrementar el apalancamiento financiero de la empresa. Es la obligación de pagos fijos de acciones preferentes lo que permite que los accionistas comunes de la empresa reciban mayores rendimientos cuando las utilidades sobre el capital total sean mayores que el costo de las acciones preferentes.

Flexibilidad : Aunque la acción preferente ofrece apalancamiento adicional casi de la misma manera que un bono, difiere de un bono en el que el emisor puede omitir el pago de un dividendo sin sufrir las consecuencias que se presentan cuando no se cumple un pago de interés. La acción preferente permite que el emisor mantenga su situación de apalancamiento si correr gran riesgo de verse fuera del mercado en un año improductivo, como sucedería si no se cumpliera con los pagos de interés sobre la deuda.

Utilización en funciones y adquisiciones : Las acciones preferentes se han utilizado exitosamente para fusionarse o adquirir empresas. A menudo las acciones preferentes se cambian por acciones comunes de una empresa adquirida y el dividendo preferentes coloca a un nivel equivalente al del dividendo histórico de la empresa adquirida. Esto permite que la empresa que hace la adquisición, solamente va a pagarse un dividendo fijo.

DESVENTAJAS :

Las dos desventajas mayores de las acciones preferentes son la prioridad de la reclamación de los tenedores y sus costo.

Prioridad de la reclamación de los tenedores : Como a los tenedores de acciones preferentes se les da la preferencia sobre las acciones comunes con respecto a la distribución de utilidades y activos, la presencia de acciones preferentes de cierta manera compromete los rendimientos de los accionistas comunes. Al agregar acciones preferentes a la estructura de capital de la empresa se originan reclamaciones adicionales anteriores a la de los accionistas comunes.

Costo: El costo del financiamiento de acciones preferentes generalmente es más alto que el costo de financiamiento de la deuda. Esto se debe a que no se garantiza el pago de dividendo a los accionistas preferentes, en tanto que el pago de interés sí lo es. Como los accionistas preferentes están dispuestos a aceptar el riesgo adicional de comprar acciones preferentes en lugar de deuda a largo plazo, debe tener compensación con un rendimiento más alto. Otro factor que hace que el costo de las acciones preferentes sea significativamente mayor que el de la deuda a largo plazo es deducible de impuestos en tanto que los dividendos preferentes se deben pagar de utilidades después de impuestos.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE ACCIONES COMUNES.

VENTAJAS :

Las ventajas básicas de la acción común proviene del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no hay que pagar dividendo sobre la acción común y el omitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de la acción común es bastante atractivo. El hecho de que la acción común y el omitir su pago acción común no tiene vencimiento y elimina así cualquier obligación futura de cancelación, aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción común. Otra ventaja de la acción común sobre otras fuentes de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable, y en consecuencia puede obtener financiamiento de deuda a largo plazo más fácilmente y a menor costo.

DESVENTAJAS :

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho de voto y las utilidades. Esto se puede evitar solamente cuando los derechos se ofrecen y sus tenedores lo ejercen. Naturalmente, la dilución del derecho al voto y de las utilidades que se presentan con emisiones nuevas de acciones comunes puede que no lo note el pequeño accionista. Otra desventaja del financiamiento de la acción común es su costo muy alto. Esto se debe a que los dividendo no son deducibles de impuestos y por que la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

EN CUANTO A LOS VALORES CONVERTIBLES

VENTAJAS:

Los valores convertibles ofrecen ventajas a las corporaciones y los inversionistas individuales. Las más importantes se exponen a continuación.

Garantía cuando se venden pasivos: Una compañía puede vender pasivos a tasas de interés más bajas y con base en cláusulas menos restrictivas cuando otorga a los inversionistas la oportunidad de participar en ganancias de capital potenciales. Los valores convertibles, igual que los bonos que incluyen certificados de depósito, ofrezcan esta posibilidad.

Venta de acciones comunes a un precio mayor que el prevaleciente: Muchas compañías desean en realidad vender acciones comunes, y no pasivos, pero consideran que el precio de las acciones comunes, y no pasivos, pero consideran que el precio de las acciones se encuentra temporalmente bajo. Por ejemplo la administración puede saber que las utilidades han bajado debido a una huelga, pero que esta situación se dispara el año siguiente y que por lo tanto el precio de las acciones volverá a aumentar. La venta de acciones en dicho momento requiriera ceder más acciones para obtener una cantidad determinada de dinero. Sin embargo, el fijar el precio de conversión entre el 15% y el 20% por encima del precio actual de mercado requiriera que cuando los fondos se conviertan se ceda un número de acciones menor en 15 y 20% con relación al número de acciones que tendría que cederse si éstas se vendieran directamente.

Obsérvese, sin embargo, que la administración cuenta con el hecho de que el precio de las acciones se eleve por encima del precio de conversión, y con esto hará que las acciones sean atractivas en el momento en que se efectúe la conversión, y con esto hará que las acciones sean atractivas en el momento en que se efectúe la conversión. Si el precio de las acciones no se eleva y no ocurre la conversión, entonces la compañía se encontrará totalmente endeudada.

DESVENTAJAS :

Desde el punto de vista del emisor, los valores convertibles tienen una posible desventaja. Aunque el bono convertible ciertamente da al emisor la oportunidad de vender acciones comunes a un precio de 15 a 20 más alto del que podría venderse de otra forma, si el precio de la acción aumenta en forma considerable, el emisor puede descubrir, que se hubiera encontrado en mejor situación si hubiera esperado y se hubiera concretado sencillamente a vender las acciones comunes. Además, si la compañía desea verdaderamente obtener fondos de capital, y si el precio de las acciones disminuye después que emiten los fondos, entonces se encontrará sobrecargada de deudas.

**CAPITULO
III
CONCLUSION**

El principal objetivo de esta tesis es la de mostrar el abanico de alternativas de financiamiento a largo plazo, así como ventajas y desventajas. Es posible que para muchos esto no sea de gran relevancia, pero como muestra de la falta de conocimiento en el área financiera se puede mencionar las estadísticas del Banco de México acerca de la restructuración de Pasivos vía NAFIN de los Bancos Comerciales.

Diversos Bancos Comerciales y de desarrollo, Uniones de Crédito y Empresas de Factoraje suscribieron o esta por hacer Convenios con Nacional Financiera (NAFIN), para trasladar créditos quirográfiarios de Micro y pequeñas Empresas a crédito de fomento a más largo plazo y con tasas de interes más bajas que en el mercado.

Hasta mayo de 1993, NAFIN canalizó vía intermediarios financieros principalmente a Bancos N\$ 11,830'000,000.00, en créditos a más de 39,000.00 Micro, pequeñas y medianas empresas.

BANCOS	TOTAL FINANCIADO
Bancomer	N\$ 1,310'000,000.00
Banco Mexicano	N\$ 890'000,000.00
BCH	N\$ 809'000,000.00
Banca Serfín	N\$ 806'000,000.00
Banca Cremi	N\$ 722'000,000.00
Banamex	N\$ 577'000,000.00
Otros Bancos	N\$ 6,716'000,000.00
T O T A L :	<u>N\$11,830'000,000.00</u>

Estos no representan ni el 30% de la cartera vencida de los Bancos Comerciales, por lo cual el Director General de NAFIN Oscar Espinoza Villarreal, dio a conocer los nuevos programas crediticios acordados con los intermediarios financieros el día 5 de julio de 1993.

En el programa de conversión de prestamos quirográfiarios a créditos de fomento están Bancomer y Bancen; Banco Internacional, Banorte, Banco del Atlantico y en un futuro BCH, que se encuentra en negociaciones.

En garantía confianza siguieron convenios con Banco Nacional Comercio Exterior, Bancomer, Banca Serfín, Banpaís, Banco Mexicano, El Fondo DF, El Fondo de Financiamiento y Garantía de Desarrollo de la Micro y pequeña Industrias de Querétaro y El Fondo para la Promoción Integral de Empresas.

Por el lado de Arrendadoras están Banamex, Bancomer, Sofimex, Plusa, Financiera México, Financiera y Pragma; las empresas de factoraje son Banamex, Serfín, Comermex, IPSO y Plusa; las uniones de crédito Unicintra, de la Construcción, Industrial de México y Crédito, mientras que las afianzadoras son Insurgente, Guardiania, Mexicana y Capital.

Todas estas empresas podrán presentar casos específicos de compañías que requieran apoyo especial para reestructurar pasivos, previo estudio financiero que determine la viabilidad de la empresa, en concordancia con los intermediarios de NAFIN. De acuerdo con el programa de financiamiento de reestructuración de pasivos de NAFIN, para el año de 1993 se pretende canalizar 35 mil millones de nuevos pesos y hasta el mes de mayo se han otorgado a través de los intermediarios financieros los 11,830'000,000.00 de nuevos pesos ya mencionados.

Como podemos observar es grave la falta de cultura financiera por parte tanto de los empresarios como de los banqueros, aunque estos últimos son los más responsables de esta situación por que las empresas saben que no hay dinero más caro que el que no se tiene.

En base a lo mencionado en la presente Tesis es posible que surjan las siguientes interrogantes.

- Como es el sistema financiero mexicano
- Cual es su estructura
- Cuales son las fuentes más comunes de financiamiento
- Si son adecuadas estas fuentes
- Cual es el mayor problema

Como respuesta a las dos primeras interrogantes, se plantea lo siguiente:

FINANCIAMIENTO EN MEXICO

Quando hablamos de un mercado financiero estamos hablando de una organización, sea empresa privada o pública, sea el gobierno o algún particular que trata de canalizar sus necesidades superavitarias o deficitarias de recursos financieros al mercado que los utilicen eficientemente. Estamos hablando de un sistema financiero.

Este sistema financiero, lease mercado financiero, esta teóricamente dividido en dos tipos de mercados.

1. El mercado de capitales, mercado de largo plazo en el que no se considera capital a la concepción contable de las aportaciones de los socios de una empresa, si no ha esto más todos los instrumentos de inversión y financiamiento a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, obligaciones, certificados de participación y otros instrumentos.
2. El mercado de dinero, mercado de corto plazo al que acuden ofertantes que tienen dinero temporalmente ocioso, y demandantes que tienen que satisfacer sus requerimientos de capital de trabajo.

En la estructura de Sistema Financiero Mexicano la autoridad máxima sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Aún que el día 20 de mayo de 1993, el C. Carlos Salinas de Gortari publico unas Reformas de Ley en las que otorga la autonomía al Banco de México en cuanto a la estructura del Sistema Financiero Mexicano). Esta secretaria ejerce sus funciones en los que al Sistema Financiero Mexicano se refiere a través de tres comisiones y del Banco de México.

La inspección y vigilancia del Sistema Financiero Mexicano se encuentra dividido ahora en tres subsistemas:

1. El subsistema integrado por el Sistema Bancario Mexicano, formado por el Banco de México, las instituciones de crédito de Banca Múltiple y de Banca de Desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los Fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico, y por la organizaciones y actividades auxiliares del crédito, es supervisado por la Comisión Nacional Bancaria.
2. El subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de finanzas, es supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
3. El subsistema integrado por bolsa mexicana de valores, por el instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, el único y último agente de bolsa (Sr. Manuel Curbelo Elola), las sociedades de inversión, supervisado por la Comisión Nacional de Valores.

Como respuesta a la tercer interrogantes, se plantea lo siguiente:

INSTITUCIONES DE CREDITO

La ley de Instituciones de Crédito define en su artículo segundo que:

"El servicio de Banca y Crédito solo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

- I. Instituciones de Banca Múltiple.
- II. Instituciones de Banca y Desarrollo.

En lo que se refiere a las siguientes interrogantes planteadas anteriormente

En cuanto a si son adecuadas o no estas fuentes la respuesta es que sí, siempre y cuando exista una real asesoría por parte de NAFIN o bien por la Banca Comercial, ya que a la fecha es deficiente por mencionar algo el costo de una asesoría en las instalaciones de NAFIN, es de 50 nuevos pesos y la duración es de 20 minutos en grupos de 20 a 40 personas, como podemos observar no se le asigna ni un minuto a cada empresario si tomamos en cuenta que un empresario tiene muy poca cultura financiera o casi nada, se puede concluir que es totalmente ineficiente la asesoría por parte de NAFIN, en lo que se refiere a la Banca Comercial, en las sucursales de atención al público no existe conocimiento de financiamiento de Banca de Desarrollo y lo más que en ocasiones recomiendan son créditos directos con garantía, lo cual representa el mayor problema de financiamiento en México.

El financiamiento a largo plazo en México es en cuanto a valores se refiere existen las siguientes instituciones:

- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
- El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMNEC)
- La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
- Calificadora de Valores, S.A. de C.V.

Como respuesta a la tercer interrogantes, se plantea lo siguiente:

INSTITUCIONES DE CREDITO

La ley de Instituciones de Crédito define en su artículo segundo que:

"El servicio de Banca y Crédito solo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

- I. Instituciones de Banca Multiple.
- II. Instituciones de Banca y Desarrollo.

En lo que se refiere a las siguientes interrogantes plateadas anteriormente

En cuanto a si son adecuadas o no estas fuentes la respuesta es que sí, siempre y cuando exista una real asesoría por parte de NAFIN o bien por la Banca Comercial, ya que a la fecha es deficiente por mencionar algo el costo de una asesoría en las instalaciones de NAFIN, es de 50 nuevos pesos y la duración es de 20 minutos en grupos de 20 a 40 personas, como podemos observar no se le asigna ni un minuto a cada empresario si tomamos en cuenta que un empresario tiene muy poca cultura financiera o casi nada, se puede concluir que es totalmente ineficiente la asesoría por parte de NAFIN, en lo que se refiere a la Banca Comercial, en las sucursales de atención al público no existe conocimiento de financiamiento de Banca de Desarrollo y lo más que en ocasiones recomiendan son créditos directos con garantía, lo cual representa el mayor problema de financiamiento en México.

El financiamiento a largo plazo en México es en cuanto a valores se refiere existen las siguientes instituciones:

- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
- El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMNEC)
- La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
- Calificadora de Valores. S.A. de C.V.

Es importante mencionar que el financiarse mediante papel comercial se requiere tener una estructura suficientemente grande, es tan así que muy pocas medianas empresas pueden cotizar en este mercado, sin embargo hay grandes empresas como TELMEX, VITRO, TELEVISIA, y algunas otras de este nivel cotizan en mercados extranjeros para poderse financiar con capital extranjero, para bajar el costo de capital, para algunas otras de menor nivel existe en México el llamado Fondo Neutro, el cual esta formado por capital extranjero para la compra de papel comercial en México.

Como podemos observar el financiamiento para las medianas y grandes industrias en México es de muy bajo costo y de facil acceso, así como de largo plazo. El principal problema radica en la Micro y pequeña industria el cual debe recurrir tanto a créditos garantizados como créditos de fomento siendo estos ultimos los que le brindan una menor costo de capital y mejores condiciones de plazo el problema principal es que son créditos documentales, esto hace que sean de dificil acceso y los empresarios se conformen con los créditos directos con garantia que ofrece la Banca Comercial, estos son de un alto costo de capital y en condiciones muy apretadas lo cual origina la cartera vencida con la cual cuenta la Banca Comercial actualmente.

Es importante mencionar las tazas de interes tanto Bancarias como de Fomento, para que se observe la diferencia que existen en el costo de capital.

TASA	PORCENTAJE
BANCA COMERCIAL	CPP+15
NAFIN	CPP+6
BANCOMEX	LIBOR+3

CPP = 18.86
LIBOR = 3.5

INFORMACION DE BMV DIA 5 JULIO DE 1993

En base a esta conclusión que es el resultado de una serie de investigaciones, tanto en el Banco de México como Nafinsa y Bancomex. Se puede concluir que el fianciamiento a largo plazo es una opción para que los empresarios puedan hacer frente al el TLC y para que la economía de México supere la resición económica actual.

BIBLIOGRAFIA

Eduardo Villegas y Rosa Maria Ortega SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Editorial Pack. México 1993

Eduardo Villegas LA INFORMACION FINANCIERA EN LA ADMINISTRACION Editorial Laro. México 1982

Raúl Coss Bu PROYECTOS DE INVERCION Editorial Limusa, México 1989

Moreno Perdomo PLANEACION FINANCIERA Editorial Ecasa. México 1985

Birman Harold ADMINISTRACION FINANCIERA Editorial Cecsá. México 1986

Russell L. Ackoff y Elsa Vergara. GUIA PARA CONTROLAR EL FUTURO DE LA EMPRESA Editorial Limusa, México 1985

Bangs Robert B. FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONOMICO Editorial Fondo de Cultura Economica

Gersienberg Charles W. FINANCIAMIENTO Y ADMINISTRACION DE EMPRESAS Editorial Continental. México 1976

Benjamin de la Cueva MATEMATICAS FINANCIERAS Editorial Porrúa. Mexico 1986