



Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración

**MEDIOS DE FINANCIAMIENTO PARA
EL DESARROLLO DE LAS EMPRESAS**

**Seminario de Investigación Contable
Que para obtener el Título de
LICENCIADO EN CONTADURIA
P r o p o s t a**

GERARDO RENE GOMEZ CRUZ

Director del Seminario: C.P. ENRIQUE RIVAS ZIVY



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	PAG.
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
ASPECTOS GENERALES DEL FINANCIAMIENTO	4
1.1. CONCEPTO.	4
1.2. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO.	9
1.3. CLASIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.	12
CAPITULO II	
DECISIONES DE FINANCIAMIENTO	19
11.1. PLANEACION FINANCIERA Y PRESUPUESTO DE CAPITAL.	19
11.2. FINANCIAMIENTO CON RECURSOS PROPIOS.	23
11.3. FINANCIAMIENTO CON RECURSOS AJENOS.	26
11.4. CUADRO SIPNOTICO DE LAS DIFERENTES FUENTES EX- TERNAS DEL FINANCIAMIENTO.	43
CAPITULO III	
COSTO DE CAPITAL	44
111.1. CONCEPTO.	44
111.2. IMPORTANCIA DEL COSTO DE CAPITAL.	46
111.3. CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL POR DIFERENTES -- FUENTES.	48
111.4. CALCULO DEL COSTO GLOBAL PROMEDIO.	57

	PAG.
CAPITULO IV	
PLAN FINANCIERO Y ELEMENTOS DEL PROBLEMA	59
IV.1. PRESENTACION Y LIGA DE ENTRADA.	61
IV.2. ELECCION DE RECURSOS.	68
IV.3. PLAN DE INVERSIONES.	70
IV.4. REALIZACION DEL PLAN FINANCIERO.	73
CAPITULO V	
EJEMPLOS DE DETERMINACION DE COSTO DE CAPITAL	78
CONCLUSIONES	92
BIBLIOGRAFIA	95

INTRODUCCION

El presente trabajo, se basa en un hecho muy conocido; que en su totalidad las empresas necesitan allegarse de recursos económicos, ya que el desarrollo industrial de México, está ligado siempre al uso del financiamiento, el cuál se conseguirá por medio de la aplicación de la Gestión Financiera.

Es extraño, que contando con numerosas fuentes de capitales, se desconozcan los pasos a seguir para llegar a conseguirlos, ésto se debe para muchas personas, a que el campo de las finanzas abarca un terreno muy amplio y por tanto, necesitan del asesoramiento de una persona especializada en el área, para poder lograr en gran parte la realización de sus objetivos. El Funcionario Financiero, es la persona capaz e idónea que se encargará de su consecución, tiene que comprender el negocio y mantenerse en contacto con todas las cosas que ocurren en el mismo, para que interprete y haga frente eficiente y acertada a sus necesidades de fondos.

Estos recursos los debe de manejar o emplear de una forma adecuada, para obtener el máximo beneficio que espera de ellos.

Hoy en día, para que una empresa logre su pleno desarrollo, se ve en la necesidad de recurrir a los financiamientos; al subir los costos, los volúmenes de ventas en dinero se han acrecentado, por consecuencia se ven am-

pliados los mercados, lo que se hace necesario contar con mayor capital de trabajo para apoyar estos niveles cada vez más elevados, en la operación de la empresa.

Actualmente los impuestos participan en una porción bastante elevada de las utilidades obtenidas (61%). Una empresa paga de impuestos el 42% más el 8% de PTU, lo que quiere decir que en principio de cada peso cede la mitad; y si le aumentamos el 55% de impuestos a dividendos y considerando que ahora son deducibles dichos impuestos, nos da un total aproximado del 61% por cada peso de utilidad que obtiene la empresa. Esto trae como resultado disminuir la disponibilidad de los fondos provenientes de las utilidades, puesto que el beneficiario directo es el propio estado, la empresa para poder aprovechar adecuadamente los recursos con que dispone, deberá de contar con una Planeación Financiera eficiente que le permita su desarrollo operacional.

Todo negocio tiene diferentes tipos de problemas o necesidades, ya que para obtener un financiamiento, debe de conocerse ampliamente las diversas alternativas que puede tener del mismo; a que se va a destinar; a que importe asciende; con que se avala; que tiempo se empleará para liquidar; que tipo de financiamiento es el más indicado; como se va a administrar; que beneficios va a proporcionar; cuánto representa su costo; y cuál va a ser el riesgo que representa.

La Planeación Financiera en cualquier empresa juega un papel muy importante, puesto que por éste medio logra sus funciones básicas que son las de producir y vender, desde luego, con la finalidad de obtener un beneficio en estas actividades realizadas.

El Costo de Capital en la elección de determinado financiamiento o proyecto representa un papel importante, nos va a mostrar cuál es el más conveniente, en cuanto a su costo y su realización.

Lo que pretendo en el presente estudio, es la descripción de las diferentes fuentes de financiamiento a -- que puede recurrir la empresa, y la óptima utilización de éstos.

Esperando que de alguna forma, el presente seminario ayude de guía y motivación a los interesados en este campo de las finanzas, me place dejarlo a su disposición.

CAPITULO I

ASPECTOS GENERALES DEL FINANCIAMIENTO

El objetivo principal que persigue una empresa, es el económico y el social, y que para lograrlos se ve en la necesidad de recurrir a los diferentes medios de financiamiento, por los que se va a allegar de recursos financieros, para su utilización en el desarrollo de sus actividades, y así poder mantenerse en una posición sólida que le permita hacer frente a sus compromisos contraídos.

En los capítulos a desarrollar se muestran las diferentes facetas por las que se atraviesa para lograr el objetivo a realizar.

I.1. CONCEPTO

El financiamiento consiste en la obtención de fondos monetarios necesarios para la organización y desarrollo de una empresa, que al aplicarlos de una manera racional incrementen el proceso productivo y a las operaciones las conduzcan a mayores niveles de eficiencia.

Es lógico que cualquier empresa necesite allegarse de fondos o recursos financieros para lograr sus metas fijadas, y de esta forma proporcione los rendimientos necesarios al canalizarlos en forma adecuada.

Para lograr los objetivos es necesario elaborar un plan financiero debidamente definido; de lo contrario, la empresa sufriría situaciones adversas, lo que vendría a poner en peligro la situación financiera de la misma, y el retraso parcial en sus operaciones.

Para comprender mejor la evolución de las finanzas, los autores Weston y Bregman en su obra Administración Financiera de Empresas, examinan posiciones recientes que han traído como consecuencia un progreso en su aplicación en este campo y son:

- a).- "El crecimiento de las operaciones realizadas en una empresa requieren descentralización y delegación de responsabilidad para poder llevar a cabo sus funciones en forma satisfactoria".
- b).- "Las empresas han aumentado sus productos y su diversificación geográfica".
- c).- "El aumento en el gasto en investigación y desarrollo, han acelerado el ritmo de cambio en la economía".
- d).- "El aumento de la competencia, la reducción de márgenes de utilidad y las tasas de interés más altas, refuerzan la necesidad de técnicas más eficientes".
- e).- "La continua inflación ha producido graves problemas, como es la disminución del poder adquisitivo del dinero".

f).- "Las operaciones internacionales son más importantes y numerosas que en tiempos pasados".

Todo esto ha dado como resultado la creación de nuevas técnicas y formas de dirección.

PROBLEMAS RELACIONADOS CON EL FINANCIAMIENTO.

Para conocer en forma más clara la causa de la -- falta de financiamiento a las empresas, se hace necesario tomar en consideración los diferentes factores que intervienen en el medio que se desenvuelven, algunos son de carácter general ya que afectan a todas las industrias del país, los factores son: las disposiciones de carácter impositivo que aplica el propio estado, las recientes devaluaciones, y la cada vez mayor inflación en el país.

Por consiguiente, aunque estos factores afectan a todo tipo de empresas, las consecuencias de los mismos no son iguales para la totalidad, así se dice que las cargas fiscales, los incrementos de salarios y las materias primas, pueden ser de menor efecto económico, por las empresas grandes que cuentan con el capital y los elementos necesarios para enfrentarse a estas situaciones, sucediendo lo contrario con las empresas medianas y pequeñas ya que no cuentan con las características que presentan las empresas grandes.

Ahora bien, en el mercado actual del dinero y del capital se hace notorio el aumento sufrido en las tasas de interés para todo tipo de crédito solicitado, limitando de esta manera las posibilidades de adquirirlos aque--

llas empresas que operan con un bajo rendimiento de su in versión.

Existen otros factores adversos que pueden presentarse en cualquier tipo de empresa, son especialmente comunes en las empresas medianas y pequeñas, éstos son:

- Administración deficiente.
- Capacidad instalada desaprovechada.
- Deficiencias en el abastecimiento de materias primas.
- Escasez de mano de obra calificada.
- Tecnología inadecuada.

A continuación se menciona y analiza cada uno de estos problemas:

Administración Deficiente.- Este es un problema fundamental, ya que sabemos que los negocios que fallan, son debido a una deficiente planeación financiera, ocasionada por lo mal distribuido que se encuentran sus recursos económicos, se da el caso en renglones del activo como ejemplo, la sobreinversión que presentan, debido a que carecen de una adecuada rotación en estos activos, tales como: Inventarios y la cartera de clientes, al no existir esta, no es posible cubrir oportunamente el ciclo de explotación, lo que trae como consecuencia una falta de financiamiento con recursos financieros propios, que tienen que cubrir con préstamos apremiantes, los cuales no son analizados a fondo para ver como afectan la estructura financiera total.

Capacidad Instalada Desaprovechada.- Asimismo esta deficiencia administrativa se refleja en un desconoci-

miento de los mecanismos que rigen los mercados, causando en esta forma una planeación incorrecta de ventas que repercute en todos los departamentos de la empresa; esto lo palpamos al encontrar capacidad ociosa de activo fijo.

No se puede decir que esta deficiencia se presenta por indolencia de parte de los empresarios, si no hay que considerar que algunos carecen de estudios administrativos y los que tienen son de carácter empírico, lo que les ocasiona una visión estrecha de como manejar su empresa, también hay que agregar, a que carecen de recursos monetarios suficientes, no están en la posibilidad de pagar los servicios necesarios de un profesional que los conduzca a llevar una buena administración.

Es evidente que esta deficiencia trae como consecuencia la falta de fondos, a la vez que dificulta seriamente la obtención de los mismos, ya que es lógico encontrar obstáculos para conseguirlos debido a que los otorgantes no tienen la certidumbre de que podrán ser cubiertos a su plazo y para otorgarlos exigen más garantías y a la vez aumentan las tasas de interés, condiciones que para muchas empresas no están a su alcance.

Deficiencias en el abastecimiento de Materias Primas. Este problema presenta varios aspectos: Inadecuados canales de distribución de algunas materias primas, -acaparamiento de empresas grandes en la mayoría de las materias primas; carencia de ciertos materiales en el país.

Esto trae como resultado no poder programar adecuadamente la producción o verse en la necesidad de adquirir mayores volúmenes y a mayores precios de materia prima a los requeridos, manteniendo así dinero improductivo-

en inventarios, además de verse obligado de conseguir los fondos necesarios para la adquisición de los mismos.

Falta de Mano de Obra Calificada.- Existe, pero limitada y es natural que esta se encuentre donde sea mejor remunerada, este problema se presenta al empresario, debido a no contar con la capacidad económica necesaria para verse favorecido con estos servicios.

Tecnología inadecuada.- Otro aspecto que se presenta en algunos casos es este, ya que la mayoría de las empresas siguen con una línea de tecnología de tiempo atras, lo que les imposibilita estar al día en cuanto a las innovaciones que han surgido y a la vez esto esta limitando su desarrollo.

Estos problemas son los principales que pueden presentarse en la mayoría de las empresas para la obtención de fondos necesarios para mantener el ritmo normal de sus operaciones.

I.2. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

Todas las empresas tienen la necesidad de financiarse para poder subsistir, este financiamiento lo adquieren, ya sea de terceras personas o con sus propios recursos.

Esta necesidad puede ser satisfecha por el capital que va a ser invertido, ya sea en bienes, en dinero o en valores, se deben considerar factores que van desde la expansión a la obligación de afrontar situaciones difíciles e inesperadas que pueden poner en peligro su funciona

miento normal; entre éstos factores se pueden citar los siguientes:

- 1.- Necesidad de capital inicial para su creación del cual se va a formar el capital fijo y el capital de trabajo, y por tanto, ¿Cuánto dinero necesita la empresa para iniciar sus operaciones?.
- 2.- Necesidades de fondos monetarios para elevar su participación en el mercado competitivo. Es decir: ¿Que se habrá que necesitar para seguir operando en óptimas condiciones, cuándo el mercado se amplíe?.
- 3.- La necesidad de recursos para programas de expansión de la misma empresa; ¿Cuánto y cuando se necesitará para la ampliación de la empresa sobre una base permanente?.
- 4.- Cambios en la economía interna de la empresa, que pueden retardar el flujo de ventas o de cobranzas, dificultando el servicio de las obligaciones.
- 5.- Dificultades de orden técnico que retrasen los programas de producción o la iniciación de nuevos procesos de fabricación.
- 6.- Políticas gubernamentales, que implanten restricciones a la producción, vía nuevos impuestos, o cargas fiscales.
- 7.- Exigencias de los acreedores que impongan li-

mitaciones o reclamen garantías específicas para sus créditos.

- 8.- Exigencias de los trabajadores respecto a la elevación de salarios, huelgas o impedimentos para el pago de reparto de utilidades.
- 9.- Alteraciones que puede sufrir el mercado en cuanto a la oferta y la demanda, cambios tecnológicos, impulso a las fuerzas competidoras que obliguen a la empresa a ajustar sus programas de producción, ventas, casos fortuitos o cualquier forma de quebranto financiero - inesperado.

El capital inicial es imprescindible para sufragar los gastos inherentes a la constitución de la empresa tales como: gastos promocionales, adquisición de activos fijos intangibles: patentes, marcas, derechos, asistencia técnica, etc, asimismo deberá de adquirir activos tangibles: maquinaria, equipo en general e instalaciones para poder empezar sus actividades.

También se deberá de aplicar del capital inicial, una parte para la formación del capital circulante, del que se hará uso para la adquisición de materias primas y materiales necesarios y que deberá de cubrir todos los gastos de operación.

Por lo tanto el capital que se adquiera se tendrá que utilizar para hacer adiciones al activo fijo y para elevar el nivel de capital de trabajo se tendrá que hacer frente a los nuevos niveles de producción, para lograr alcanzar la demanda de los productos.

Ahora bien, cualquier tipo de empresa con ambiciones a futuro, buscará una mayor penetración en la actividad que desarrolle, y la necesidad de capital es imprescindible para financiar las nuevas inversiones.

Así se logrará una mayor intervención en un mercado más calificado que irá en aumento, paralelamente la empresa se verá precisada de recurrir a mejores fuentes de financiamiento, que le permita cubrir los desembolsos - - efectuados con toda oportunidad y hacer frente inmediata a sus requerimientos financieros.

Tales son a grandes rasgos, los puntos en que se basa la obtención de un financiamiento y el por que se recurre a este.

I.3. CLASIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento se puede clasificar de acuerdo al origen de los fondos, en Financiamiento Interno y Externo.

Financiamiento Interno.- También se le conoce como Autofinanciamiento, se encuentra representado por las corrientes de fondos provenientes de la propia actividad de la empresa. Esta corriente de fondos se origina principalmente, de la Retención de Utilidades, de los Gastos Acumulados y del Fisco.

Financiamiento a través de la Retención de Utilidades.- Proporciona a la empresa la más importante fuente de financiamiento, a tal grado que en algunas empresas la mayoría de su financiamiento proviene de éste concepto.

El monto de este financiamiento está proporcionado en la medida que las utilidades sean repartidas, es decir, en las políticas establecidas por la empresa en el pago de dividendos.

Es notable la repercusión que tienen los programas de desarrollo y expansión y en gran medida de la independencia económica del negocio, la implantación de estas políticas, por lo que considero necesario dar una idea general de estas.

Existen diversos factores que influyen en las decisiones de las políticas de dividendos tales como: mantener una liquidez adecuada para poder solventar el ciclo de explotación; la necesidad de pagar una deuda a largo plazo que haya sido contraída, para el financiamiento de algún programa definido: la facilidad de poder entrar a otros tipos de mercado de capital en la búsqueda de otras alternativas de financiamiento: la perspectiva de los socios de la empresa, ya que éstos pueden optar por dar alternativas, o bien el rendimiento alto y constante en efectivo de su inversión, o a través de un alto rendimiento de ganancias de capital.

No hablaré aquí de los diferentes tipos de políticas de dividendos existentes, ya que sería demasiado extenso tratar este tema, independientemente de que la elección de estas depende de las características propias de cada empresa.

Los factores referentes a liquidez, programas de expansión y la imagen crediticia.

Por otra parte, no existe restricción legal para-

no retener la utilidades necesarias para cumplir los anteriores objetivos, ya que estas medidas pueden quedar establecidas en el acta constitutiva de la sociedad y ser modificadas en la medida en que resulte conveniente el financiamiento de la sociedad.

Gastos Acumulados.- Entre ellos tenemos: la depreciación que es la deducción en un período determinado del costo de los activos y que sirve como reserva en la reposición de estos activos, cuando su uso u otros factores hacen necesaria su restitución y, la amortización sobre ciertos gastos realizados necesarios para el funcionamiento del negocio.

En algunos casos y bajo la aprobación de la S.H.C.P., el monto de estas corrientes de fondos resulta importante, tal es el caso de la depreciación acelerada del activo

Fisco.- A través de él proviene una corriente interesante de fondos por ciertas deducciones de carácter legal que nos proporciona, existen tres formas principales de obtener financiamiento a corto plazo, una de ellas son los fondos provenientes de las retenciones que realizan las empresas a su personal sobre el impuesto por productos del trabajo, la segunda son los impuestos sobre las utilidades del ejercicio o el impuesto al ingreso global de las sociedades mercantiles y el impuesto al valor agregado, y por último, todos aquellos pagos referentes a la previsión social, como son el I.M.S.S. y la vivienda - INFONAVIT.

La posibilidad de utilizar estas corrientes de fondos como financiamiento, se debe a que existe un período

do entre las fechas en que han de cubrirse y el momento - que son ocasionadas y retenidos, variando el monto según sea el tipo de impuesto o pago causado y el tipo de causante que resulte la empresa; cabe aclarar que aquí el período de tiempo del que se disfrutaban estos beneficios es mínimo.

Financiamiento Externo.- Este proviene de factores externos a la empresa, se originan principalmente en la emisión de acciones y valores, y de los empréstitos. - Las decisiones, tanto en su uso como el tipo específico - de crédito a utilizar, implica todo el sistema de Planeación Financiera.

Parte de los créditos obtenidos fuera de la empresa provocan un endeudamiento, ya que son captados a través de terceros y esto implica un pago de un interés a una fecha determinada del financiamiento obtenido.

La demanda del financiamiento externo de las empresas encuentra oferta en el mercado de capitales. Existen dos tipos de mercado: el mercado monetario a corto plazo y el mercado financiero a largo plazo.

El mercado monetario se encuentra representado -- por el ahorro, que está esperando una afectación próxima; los créditos obtenidos en este tipo de mercado son exigibles en un lapso no mayor de un año. En el mercado financiero, la oferta se encuentra representada por los ahorros de empleo duradero y que se traduce a plazos mayores de un año.

Financiamiento Externo a Corto Plazo.- El financiamiento a corto plazo se encuentra ligado íntimamente con el ciclo de explotación de la empresa, es decir, la -

producción y comercialización de sus productos.

El crédito a corto plazo está conectado con el -- problema de liquidez que es la capacidad de pago de una -- empresa de sus deudas a corto plazo. El sostenimiento de esta liquidez no depende exclusivamente de este financiamiento, pues en parte esta solventado por el fondo de rotación de cuentas por cobrar entendiéndose éste como la diferencia entre el total de recursos y la deuda a largo -- plazo y el monto de la inversión fija, queda así establecido que en principio el financiamiento a corto plazo, de be cubrir la diferencia entre fondo de rotación de cuentas por cobrar y el activo circulante de la empresa que representa el ciclo de explotación.

Cabe aclarar que se deberá tener cuidado en la -- elección de las políticas de financiamiento para cubrir -- esas necesidades con un aumento en el fondo de rotación, -- ya que este por su naturaleza originaría mantener capitales inactivos que causarían una disminución de la rentabil l i d a d e l a i n v e r s i ó n.

Corresponde a las políticas de financiamiento, l o g r a r e l e q u i l i b r i o e n t e n e l s e g u r i d a d e l o q u e p r o p o r t e n e r a m a n t e n e r a a d e c u a d e c u a d a l i q u e z a d e l o q u e l o g r a r e l ó p t i m o r e n d i m i e n t o d e l a i n v e r s i ó n.

Dentro de los tipos de financiamiento a corto pl a z o, los dos más usados son el Crédito Mercantil y los Cr é d i t o s B a n c a r i o s.

Financiamiento Externo a Largo Plazo.- Este tipo de financiamiento se utiliza generalmente para mantener u n e q u i l i b r i o f i n a n c i e r o p a r a r e a l i z a r e a l i z a r i n v e r s i ó n e s.

por su naturaleza son a largo plazo, como son las que sirven para ampliar la capacidad productiva de la empresa.

Las corrientes principales de fondos, provienen de las aportaciones de terceros, que pasan a tener este carácter o por los empréstitos cuyo plazo sea mayor de un año.

Las corrientes de fondos, se obtienen mediante la emisión por parte de la empresa de un conjunto de valores, de los cuáles por sus características encontramos principalmente; las Obligaciones.

Existe un tipo de valor de renta fija emitida únicamente por las Sociedades Anónimas cuya definición la encontramos en el artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, cuyo texto dice:

"Las obligaciones representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo-constituido a cargo de la sociedad emisora".

Como podemos apreciar, las obligaciones representan un endeudamiento para la empresa, aunque no se puede considerar como un empréstito común ya que la deuda es de carácter colectivo a diferencia del empréstito que es de carácter individual.

Crédito Bancario.- Dentro de los créditos bancarios a largo plazo, los más comunmente usados son los préstamos de habilitación o avío, el refaccionario y el hipotecario.

Como se puede observar, en este apartado únicamente

te hago mención general de las fuentes de financiamiento, las cuáles trataré más ampliamente dentro del capítulo II del presente.

CAPITULO I I

DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

Dentro de las actividades que representan mayor importancia en las empresas es la toma de decisiones financieras; que estas conjuntamente con las de inversión, son la base de funcionamiento de los negocios.

Uno de los problemas más graves a que se enfrentan las pequeñas y medianas industrias en nuestro país, es la falta de recursos económicos para llevar adelante sus proyectos.

El capital de estas empresas, está constituido por los recursos económicos personales del propietario, o aportaciones de los familiares, pero en la mayoría de los casos, este capital resulta insuficiente para que las industrias se desarrollen y participen en una forma significativa a la economía del país.

En este capítulo se hace descripción de un panorama general de las fuentes de financiamiento y de la estructura del sistema bancario mexicano para tener un conocimiento más amplio del campo financiero.

II.1.- PLANEACION FINANCIERA Y PRESUPUESTO DE CAPITAL.

"La planeación financiera es la función que determina la selección de, los objetivos, políticas y procedimientos -

de la empresa, relativos a la consecución, aplicación y -- control de los fondos necesarios para el buen desarrollo - de sus actividades y ejecución de sus proyectos, a corto y largo plazo, en la forma que mejor le permita obtener un - rendimiento óptimo sobre la inversión de los accionistas, - y satisfacer sus obligaciones hacia la sociedad." (')

La obtención de fondos es una necesidad imprescin dible tanto para las empresas como para los individuos.

El constante desarrollo del país, trae aparejado un desenvolvimiento de las fuentes de crédito y un mejor - aprovechamiento de ellas. El aumento del número de empre-- sas, su crecimiento y las dificultades que entrañan la in-- troducción de nuevos productos en el mercado, el incremen-- to de la competencia en las distintas ramas de actividad, - el aumento de los costos de capital y de los costos de - - operación de las empresas, han dado origen a una nueva exi gencia: la planeación financiera.

La función de financiamiento se refiere especifi-- camente a la actividad encaminada a proporcionar los fon - dos que requiere la empresa en forma oportuna y en condi-- ciones óptimas, considerando siempre los objetivos del ne-- gocio. La planeación para la obtención de tales fondos --- constituye el presupuesto de capital.

(') Amezcua, Alfredo R., "El analisis financiero en la -- Planeación y el control de las utilidades. "Revista - Dirección y Control, Dic. 1965.

El presupuesto de capital consiste en la selección de alternativas de inversión y de las fuentes de fondos que brinden mas beneficio a la empresa.

En este presupuesto se especifican de una forma cronológica el importe del capital demandado y las probables fechas en que se tendrá disponible; es decir, se trata de prever cuándo y en que importes obtendrá la empresa ingresos en efectivo y cuándo y en que importes deberá realizar pagos en dinero.

Para la formulación del presupuesto de capital, es necesario conocer la demanda de este, la que se determinará en relación a las futuras inversiones. Estas inversiones son solicitadas por cada departamento de la empresa y deberán ser evaluadas por el ejecutivo de finanzas para determinar cuáles son las mas convenientes a la empresa, clasificandolas en relación a su grado de aceptación, basado en su rendimiento esperado y en el grado en que contribuyen a la consecución de los objetivos del negocio.

"Las diferentes proposiciones sometidas por los jefes de departamento estarán también en conflicto. El gerente de personal puede requerir una ampliación del lote de estacionamiento de empleados. El vicepresidente a cargo de investigaciones puede solicitar un nuevo laboratorio en el mismo lugar. Como un tercer paso, la gerencia general deberá seleccionar entre las proposiciones en contienda".

(1)

Es conveniente dividir las necesidades de fondos-

(1) Weston Fred John "Administración Financiera de Empresas

en dos partes: necesidades de fondos a corto plazo y necesidades de fondos a largo plazo. Para determinar las primeras se requiere un análisis de las operaciones futuras de la compañía en cuanto a cobro por ventas, pagos a proveedores, pagos de impuestos, gastos de operación, etc. Las segundas serán analizadas posteriormente.

Esta planeación deberá comprender las estimaciones de los acontecimientos a suceder durante un ciclo completo de operaciones y debe ser sujeta a revisiones periódicas.

El punto de partida de la planeación de las necesidades de fondos a largo plazo, es la planeación de las necesidades a corto plazo y son precisamente los planes a largo plazo los que contribuyen a establecer una política financiera sólida que ayuda a la expansión y control de la empresa.

La planeación anticipada de las necesidades de fondos permite prever la necesidad de obtener fondos de fuentes externas, determinar la duración de los préstamos, utilizar adecuadamente los fondos ociosos y seleccionar la mejor alternativa en cuanto a tipo o fuente de financiamiento mediante la determinación del costo de capital.

Al planear el presupuesto de capital, se debe pensar en la manera de obtenerlo: ¿que se tiene que hacer para ello?, ¿a quién se puede recurrir?, ¿cuántas alternativas de conseguirlo cuenta la empresa?. Para dar respuesta a estas preguntas se deben de conocer las características de las fuentes de financiamiento disponibles. Estas se di-

viden tradicionalmente en fuentes internas y fuentes externas de capital, ya sea que estas se generen en la propia empresa o bien que provenga de un aumento de nuestras obligaciones o de una nueva aportación de los socios.

II.2.- FINANCIAMIENTO CON RECURSOS PROPIOS.

Para muchas empresas, es común ver en ellas que necesitan en un momento determinado de cierta cantidad de dinero que les representa un problema financiero y la forma de como solucionarlo. Ese dinero que necesita puede con seguirlo tanto dentro como fuera de la empresa; por el momento trataré las formas más comunes para conseguir los re cursos necesarios dentro de la empresa y que se llama fi - nanciamiento con recursos propios.

El financiamiento interno puede llevarse a cabo en todo tipo de organización que genere utilidades a través de la venta de bienes o servicios, o por medio de la depreciación aplicada a los activos fijos. Estos tipos de finan ciamiento interno son principalmente:

a-) Aportaciones de Capital.

Esta fuente de financiamiento esta sujeta a la aportación financiera personal de los accionistas y a su interés de aumentar su participación en la empresa.

b-) Utilidades Retenidas.

Este tipo de utilidades se utilizan como financia

miento interno debido a que son utilidades que no se han pagado. En el caso de utilidades por pagar, se dá entre -- los trabajadores y el patrón, debido a que éste último no paga las utilidades de los trabajadores inmediatamente después de que termina el período, sino que lo hace posteriormente, la cual viene a convertirse en un financiamiento -- sin costo alguno para las empresas. Por otra parte, la retención de utilidades dota de una estructura financiera -- más sólida a la empresa y por lo mismo, obtiene mayor confianza de parte de las fuentes externas de capital como su jeto de crédito.

c-) Referente a los Impuestos.

Referente a los impuestos por pagar, el Gobierno-- concede un tiempo determinado para el pago de estos sin cobrar intereses, para las empresas representa una fuente de financiamiento, interna a corto plazo porque esos impues-- tos que no se han pagado por concepto de utilidades, los - puede invertir sin costo alguno y de los cuáles puede generar mas utilidades, en un reducido período de tiempo.

"Se ha demostrado históricamente que los mercados de capital, no han sido una fuente de fondos para la inversión tan grande como los recursos internos".

d-) Depreciación de Activos Fijos.

Tomando en cuenta la depreciación como una fuente de financiamiento interno, podemos decir al respecto que - esta forma de financiamiento es muy común en todas las empresas, ya que por lo regular, siempre se cuenta con activos fijos, como: maquinaria y equipo en general, equipo de reparto, etc.: que se necesita que en un momento determina

do sean remplazados.

Estos reemplazos de activos fijos pueden hacerse mediante la aplicación de una cuenta contable que la llamamos depreciación, y consiste en que en determinado período de tiempo, se le quite un valor en libros al activo comprado, calculándose que al momento en que el activo ya no esté en condiciones de seguir en servicio, el valor de la depreciación sea igual a libros. La depreciación nos ayuda a recuperar la inversión a partir del momento en que esta se incluye o se suma a los costos de materiales, mano de obra y gastos indirectos, para que posteriormente sea restado del total de los ingresos por concepto de ventas, de los cuales obtendremos menos utilidad en operación y en consecuencia el pago de impuestos es menor.

Podemos encontrar que existe la depreciación en línea recta, y la depreciación acelerada.

e-) Ventas de Activo Fijo.

Las ventas de activo fijo, también son consideradas como fuentes internas de financiamiento, aunque en algunos casos no producen aumento en las inversiones, sino únicamente constituyen desplazamiento de activo, es decir, que al venderse un activo fijo se obtiene un ingreso que se puede invertir en la forma que mejor convenga a la empresa

f-) Ventas al Contado.

Las ventas al contado dentro de la empresa generan financiamiento interno, debido a que la empresa recibe dinero en efectivo al momento de entregar un bien o un ser

vicio, este dinero a partir de ese momento lo puede utilizar en lo que juzgue conveniente para hacer frente a sus compromisos mas importantes, independientemente que por la venta realizada está generando utilidades.

g-) Cuentas por Cobrar.

Este medio de financiamiento se efectúa tomando en consideración que la empresa vende sus productos para recibir el importe de estos posteriormente, por lo regular cuando una empresa hace esta clase de operaciones, realiza los cobros a través de intervalos regulares de tiempo, lo que permite saber exactamente la cantidad de dinero que va a cobrar en un determinado período de tiempo, por medio de estas cuentas , una vez que se conoce el monto a cobrar, el ejecutivo financiero puede tomar una decisión para saber en que forma destinará estos recursos.

h-) Amortización.

Dentro del renglón de los activos, tenemos a los diferidos comunmente llamados intengibles, tales como: las patentes y marcas, los derechos de autor, los gastos de instalación y organización y el crédito mercantil. Los ajustes que sufren en su valor, se denominan comunmente amortización, estos se cargan directamene contra los resultados de la empresa, mostrando así en los estados financieros un gasto que no es mas que un movimiento en libros que puede usarse como una fuente de financiamiento.

II.3.- FINANCIAMIENTO CON RECURSOS AJENOS.

Tanto el financiamiento interno como el externo, vienen a darle al ejecutivo financiero una visión más amplia para la obtención de los recursos que necesita una empresa, como se ha explicado lo referente al financiamiento interno, se dice que el financiamiento externo es aquel que se obtiene de fuentes de financiamiento que no pertenecen a la empresa, y las cuales podemos clasificarlas de acuerdo a su duración:

- 1.- Financiamiento a corto plazo
- 2.- Financiamiento a mediano plazo
- 3.- Financiamiento a largo plazo

1.- Financiamiento a Corto Plazo.

Es una forma de conseguir los recursos que necesita una institución, estos recursos se encuentran limitados a un determinado período de tiempo que generalmente es menor a un año, o sea que a partir de ese momento, el saldo que se deba del préstamo deberá quedar totalmente cubierto. Este tipo de elección de financiamiento deberá de hacerse de acuerdo a las necesidades que tenga la empresa a corto plazo, debido a que no es conveniente conseguir un préstamo a plazo más largo por que tendríamos que pagar -- mas intereses y los recursos que se habrían conseguido no producirían utilidades por que estarían en desuso, es por eso que es importante saber seleccionar el tipo de financiamiento que se deberá hacer para un determinado tipo de inversión.

Este tipo de financiamiento lo podemos obtener a-

través de bancos y otras instituciones: entre los bancos - podemos encontrar que nos pueden financiar por medio de: - Préstamos directos, préstamos prendarios, cuenta corriente así como también se pueden obtener a través de los otros; financiamiento por medio de los proveedores, que sería el crédito comercial, acreedores diversos y anticipo de clientes.

A través de los bancos se pueden obtener los siguientes tipos de préstamos:

Préstamo Directo

El préstamo directo puede considerarse como la -- operación normal de los bancos, para otorgar este préstamo se toma en cuenta la solvencia del cliente, sin existir -- más garantías, pero en algunos casos, en que el cliente no reúne todos los requisitos, se pide una segunda firma que venga a confirmar dicha solvencia, a este tipo de préstamo también puede llamarse, "créditos quirografarios o préstamos en blanco".

Este tipo de préstamo también puede hacerse en garantía con documentos colaterales como pueden ser pagarés- o letras de cambio, originado por la compra venta de mercancías.

Otro aspecto que se considera interesante para el otorgamiento de este tipo de préstamo, ya que no se cuenta con garantías reales, son las siguientes:

Cuando el préstamo es menor a \$ 100,000.°° debe exigirse al interesado la presentación de su último balance y el estado de resultados, suscrito por el mismo.

Cuando el préstamo exceda de \$ 1'000,000.°° se de be exigir además de sus balances y estado de resultados de sus tres últimos ejercicios, estados de situación trimestral y el último balance, certificado por contador público

Este tipo de préstamos puede otorgarse hasta un - plazo máximo de 180 días, renovables una y mas veces, siem pre y cuando no exceda de los 365 días. La ley bancaria se ñala que no considerará renovado un préstamo directo, siem pre que su monto adicionado al resto del pasivo exigible - del deudor, no sea mayor de 50% de su activo circulante, - ésto debe comprobarse a través del balance que presente el deudor a la fecha en que solicite la renovación.

Préstamo Prendario .

Para el otorgamiento del préstamo prendario, se -- exige una garantía real no inmueble, que venga a respaldar en un momento determinado el valor del préstamo al solici- tante, se documenta mediante un pagaré en el cual debe que dar descrita a la garantía.

Al otorgarse este tipo de préstamo, nunca se debe dudar de la capacidad de pago del acreditado, porque aun-- que esté respaldado por una prenda, hay que tener en cuen- ta que en ningún caso le resulta conveniente a determinado banco adjudicarse la prenda en garantía para recuperar un- adeudo por las dificultades que generalmente implica su -- realización.

Este tipo de crédito puede convertirse en un mo - mento determinado en financiamiento a mediano plazo siem--

pre y cuando se encuentre comprendido dentro del período-- que marca este.

Cuando se ha vencido el plazo para pagar el préstamo, y no se ha hecho, la venta de bienes o valores objeto de la prenda, deberá realizarse judicialmente en los -- términos de lo dispuesto por el artículo 341 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Este tipo de préstamos puede hacerse a un tiempo superior a los 180 días, solamente cuando se destinan a la adquisición de bienes de consumo duradero.

Cuenta Corriente

Debido a que no existe algún concepto claro del - significado del crédito en cuenta corriente, podemos decir que se encuentra dentro del campo de la operación del crédito condicionado que a su vez requiere de la existencia de un contrato.

La Ley General de Títulos y Operaciones de crédito en sus artículos 302 al 310 nos indica los requisitos - que debe reunir la cuenta corriente.

Es recomendable establecer en el contrato relativo las condiciones que la operación requiere, además de -- que existan o no garantía real, se exijan los mismos requisitos que para el préstamo directo en cuanto a la solven-- cia moral y económica del deudor.

Descuento Mercantil

El descuento mercantil es una operación activa de crédito que llevan a cabo las instituciones de crédito y - que consiste en adquirir en propiedad letras de cambio o - pagarés, de cuyo valor nominal descuentan una suma equiva- lente a los intereses que devengaría entre la fecha en que se recibe y la de su vencimiento.

Estos documentos deben reunir los requisitos que - señala la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito - en los artículos 26 y 170 respectivamente.

Como una fuente de financiamiento, estos descuen- tos de documentos se operan con el banco de los cuales des- contamos parte del valor nominal del documento que nos fué expedido por los clientes por concepto de la venta de mer- cancias.

Para los bancos que llevan a cabo este tipo de -- operaciones, no le es conveniente aceptar documentos a pla- zos superiores a 90 días, aún cuando al presentarse para - su descuento sólo les falte uno o dos meses, o menos para- la fecha de su vencimiento, porque no es normal que en el- comercio se concedan plazos largos para el pago de mercan- cías o materias primas.

Los descuentos de documentos, favorece principal- mente al sector comercial de las empresas, ya que puede -- darse mayor fluidez a sus disponibilidades y consecuente - mente obtener un mejor aprovechamiento de los recursos, -- también permite manejar un mayor volumen de ventas trayen- do como consecuencia una mayor rotación de los inventarios, con incremento a sus ganancias.

Las letras de cambio descontadas a particulares -

se les llama descuento no mercantil, debido a que son letras que no provienen de operaciones de compra venta de mercancías.

CREDITO COMERCIAL

El crédito comercial viene a constituir una de las fuentes de financiamiento más importantes para las empresas, principalmente las pequeñas, ya que a través de esto, los propietarios de dichas empresas reciben de sus proveedores el beneficio por concepto de compra de mercancías y la cual será pagada en fecha posterior.

El crédito comercial tiene gran importancia, ya que permite a las empresas que lo usan, tener existencia de artículos de exhibición, trabajar con inventarios de materias primas más altos que reducen la posibilidad de escasez.

Para comprender mejor el significado de crédito comercial, se dice que es un crédito a corto plazo extendido por el proveedor a un comprador en conjunción con la compra de artículos para su reventa final.

Cuándo conseguimos un crédito comercial, significa que nos estamos financiando sin costo alguno, debido a que los proveedores nos entregan mercancías por un valor determinado a pagar a un plazo establecido. Al momento de pagar se hace únicamente por el importe total de las mercancías sin incluir intereses, y por lo tanto nos ahorramos lo que deberíamos pagar si nos hubiésemos financiado por medio de crédito bancario o cualquier otro tipo.

Además de este tipo de facilidades que se tienen, también podemos aprovechar los descuentos por pronto pago que los proveedores hacen, cuando así convenga a los intereses del comprador.

Los descuentos por pronto pago se hacen hasta un límite determinado de tiempo, y para saber si es más conveniente aprovechar los descuentos a pagar a la fecha indicada, es necesario calcularlo de la siguiente manera:

$$\frac{\% \text{ de descto. por pronto pago}}{100 - \% \text{ de descto. por pronto pago}} \times \frac{360}{\text{días a pagar} - \text{días de descto. por pronto pago}}$$

De dicha operación efectuada obtenemos el beneficio anual.

Ejemplo:

Obtenemos un 6% de descuento sobre lo facturado - si pagamos antes de 10 días a partir de la fecha de facturación, o bien tendremos que pagar la cantidad indicada en la factura a 60 días.

$$\frac{6}{94} \times \frac{360}{60-10} \quad \text{o sea} \quad \frac{6}{94} \times \frac{360}{50} = 46\% \text{ beneficio anual.}$$

Nos muestra que podemos ahorrarnos un 6% o bien utilizar el dinero por 50 días (60 - 10) con un costo del-

6% por esos 50 días.

Considerando que en un año de 360 días, hay 7.2 períodos de 50 días que multiplicándose por el beneficio alternativo nos da un ahorro del 46 % por año. En caso de conseguir un préstamo bancario al 65%, la mejor decisión será aprovechar los descuentos por pronto pago.

ACREEDORES DIVERSOS

Los acreedores diversos son otra fuente de financiamiento externo para las empresas, estos financiamientos se logran obtener a través de préstamos de particulares -- principalmente que hacen a las empresas, con algún tipo de interés, pero que no viene a constituirse en dueños de parte de la empresa, sino que son tomados como a cualquier otra fuente de financiamiento externo.

ANTICIPOS DE CLIENTES

Existen ciertas empresas que debido a su forma de operar, logran que sus clientes les paguen parte de las mercancías que les van a vender, estas mercancías no se encuentran en su totalidad terminadas, y para hacerlo, es necesario muchas veces recurrir a sus clientes a pedir anticipos, con la condición de que dichas mercancías se les entregaran en una fecha posterior. También cuando son artículos muy necesarios, los clientes acuden a apartar los suyos, dejando un anticipo del precio como una muestra de que les interesa y lo van a comprar.

2.- Financiamiento a Mediano Plazo.

El financiamiento a mediano plazo, junto con el financiamiento a corto plazo, constituyen una forma de como conseguir los recursos dentro de este concepto podemos citar los bancos, donde nos encontramos que con ellos obtenemos préstamos refaccionarios, de habilitación o avío, -- adicionalmente a los bancos tenemos otro tipo de recursos que pueden ser: proveedores y acreedores diversos que han sido señalados en las fuentes de financiamiento a corto plazo.

PRESTAMO REFACCIONARIO

El préstamo refaccionario constituye uno de los tipos de financiamiento a mediano plazo que podemos obtener a través de los bancos comerciales. Este tipo de préstamo se caracteriza por el hecho de que el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de maquinaria para la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa del acreditado. También podrá pactarse en el contrato, que parte del importe del crédito se destine a cubrir las responsabilidades fiscales que pesen sobre la empresa del acreditado o sobre los bienes que éste use con motivo de la misma, al tiempo de celebrarse el contrato, y que parte de ese importe se aplique a pagar los adeudos en que hubiere incurrido el acreditado por gastos de explotación o por la compra de los bienes muebles o inmuebles, -- siempre que los actos u operaciones de que procedan tales adeudos hayan tenido lugar dentro del año anterior a la fecha del contrato. (art. 323 de la "Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.")

Este tipo de préstamos, quedan garantizados con la inversión que se haga de él, además de los frutos o productos futuros, pendientes o ya obtenidos de la empresa a cuyo fomento haya sido destinado el préstamo, con la condición de que quienes otorguen este tipo de crédito, deberán cuidar de que su importe se invierta precisamente para los fines que fue solicitado.

El acreedor tendrá en todo tiempo el derecho de designar interventor que cuide del exacto cumplimiento de las obligaciones del acreditado. El sueldo y los gastos del interventor serán a cargo del acreedor, salvo pacto en contrario. El acreditado estará obligado a dar al interventor las facilidades necesarias para que este cumpla su función. Si el acreditado emplea los fondos que le suministran en fines distintos de los pactados, o no atiende su negociación en la diligencia debida, el acreedor podrá rescindir el contrato, dar por vencida anticipadamente la obligación y exigir el reembolso de las sumas que haya proporcionado, con sus intereses. (art. 327 de la "Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito").

PRESTAMO DE HABILITACION O AVIO

En el préstamo de habilitación o avío, el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de las materias primas y materiales, y en el pago de los jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de su empresa.

Los créditos de habilitación o avío, estarán garantizados con las materias primas y materiales adquiridos

y con los frutos, productos o artefactos que se obtengan con el crédito.

PROVEEDORES

Los proveedores nos proporcionan dos tipos de créditos para llevar a cabo nuestras operaciones comerciales.

Una de esas formas consiste en la venta de mercancías y la otra es vendiéndonos maquinaria y equipo que típicamente conceden extensión de crédito por cierto período de tiempo, este tipo de crédito también lo podemos llamar comercial, pero se ha hecho la clasificación de a corto plazo, y a mediano plazo, porque las mercancías son pagaderas a cortos períodos de tiempo, mientras para pagar una maquinaria de mucho costo, es necesario esperar de mas tiempo, para poderlo hacer.

ACREEDORES DIVERSOS

Se mencionó con anterioridad a los acreedores diversos como fuentes de financiamiento a corto plazo, pero también estos se pueden constituir en fuentes de financiamiento a mediano plazo, ya que operan con cantidades mas o menos grandes, suficientes para conceder préstamos a períodos de tiempo a mas de un año, de aqui que también sean importantes para las empresas cuando necesitan recursos para financiarse.

3.- Financiamiento a Largo Plazo.

El financiamiento a largo plazo constituye un tercer tipo de financiamiento de acuerdo al tiempo de duración en que se pagan. Este tipo de financiamiento se concede con una fecha superior a los cinco años, de los cuales podemos señalar como principales:

a.-) Emisión de Obligaciones

b.-) Crédito Hipotecario

a.-) Emisión de Obligaciones.

La emisión de obligaciones como fuente de financiamiento externo a largo plazo, pueden ser emitidas por las sociedades anónimas y representan la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Las obligaciones serán bienes muebles aún cuando esten garantizadas con hipotecas; por lo tanto podemos decir que las obligaciones son títulos de crédito que emiten las sociedades anónimas y que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Los requisitos que deben llenar una obligación son:

a.) La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora.

b.) El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balan--

ce que se practique precisamente para efectuar la emisión.

c.) El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.

d.) El tipo de interés pactado.

e.) El término señalado para el pago de interés y de capital, y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas.

f.) El lugar de pago.

g.) La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el registro público.

h.) Lugar y fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el registro del comercio.

i.) La firma de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto.

j.) La firma del representante común de los obligacionistas.

La emisión sera hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el registro público de la propiedad y del comercio.

En el nombre de los tenedores de obligaciones, se designará un representante común que obrará como mandatario de estos.

Las obligaciones pueden ser nominativas, al portador y con cupones al portador, y serán emitidas en denominaciones de \$100.⁰⁰ o de sus múltiplos y darán a sus tenedores iguales derechos.

Una de las principales características de las obligaciones, es que estas pueden ser convertibles en acciones y para esto se autoriza a las sociedades anónimas sujetándose a los siguientes requisitos: (atr. 210-bis de la "Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito").

ARTICULO 210 Bis

I.- Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiera la conversión;

II.- Para los efectos del punto anterior, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;

III.- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión;

IV.- Las obligaciones convertibles no podrán colocarse abajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones se amortizarán durante la vigencia de-

la misma;

V.- La conversión de las obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión;

VI.- Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas derivados de las bases establecidas para la conversión;

VII.- Siempre que se haga uso de la designación capital autorizado, deberá ir acompañada de las palabras "para conversión de obligaciones en acciones"; En todo caso en que se haga referencia al capital autorizado, deberá mencionarse al mismo tiempo el capital pagado;

VIII.- Anualmente dentro de los cuatro primeros meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración, que formule el consejo de administración indicando el monto del capital suscrito mediante la conversión de las obligaciones en acciones y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio;

IX.- Las acciones en Tesorería que en definitiva no se canjeen por obligaciones, serán canceladas. Con este motivo, el consejo de administración y el representante común de los obligacionistas levantarán una acta ante notario que será inscrita en el Registro Público de Comercio.

b.-) Crédito Hipotecario.

Este tipo de operaciones las desarrollan los bancos hipotecarios con sus propios recursos, con diversas -- modalidades pero siempre de su mismo género.

Estan también autorizados para otorgar estos préstamos, los bancos de capitalización. Estos préstamos también pueden ser concedidos por todas las instituciones de crédito, pero bajo condiciones especiales y limitadas, o sea sólo cuando se trate de operaciones consideradas como una prestación a su personal.

Los préstamos hipotecarios estan garantizados con bienes inmuebles que representan inversiones productivas -- rentables, por lo tanto, no se aceptan simples terrenos -- rústicos o urbanos, aunque esta sea suficiente para pagar la deuda; el préstamo se hace en función directa del valor del bien, muchas veces no es suficiente para conceder el préstamo, sino que es necesario investigar los ingresos de que dispone la persona, para saber si efectivamente cuenta con los ingresos suficientes para gastos propios y para hacer los pagos del préstamo.

II.4- Cuadro sinóptico de las diferentes fuentes -- externas de financiamiento

Los metodos externos de financiamiento son las -- diferentes formas por medio de las cuales se puede obtener recursos de las fuentes externas; para su comprensión, a -- continuación se muestra un cuadro esquemático que señala -- las diferentes fuentes y algunos métodos de que se pueden valer las empresas para financiarse.

CUADRO DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

GRUPOS DE FUENTES EX-
TERNOS DE FINANCIAMIENTO

MERCADO DE DINERO

A).- Corto plazo

FUENTES EXTERNAS DE
FINANCIAMIENTO

- 1.- Proveedores
- 2.- Instituciones de crédito,
Comisionistas,
Compañías comerciales,
Compañías de seguros,
Agentes
- 3.- Clientes
- 4.- Particulares
- 5.- Gobierno
- 6.- Socios

METODOS EXTERNOS DE
FINANCIAMIENTO

Crédito comercial

Crédito bancario

Préstamos garantizados

Anticipo de clientes

Préstamo de funcionarios
empleados y terceros.
Ventas de activo fijo.

Impuestos acumulados
Préstamos de socios

B).- Mediano plazo

- 1.- Proveedores
- 2.- Instituciones de crédito

Crédito comercial

Préstamo bancario y de
compañía de seguros.

Crédito de habilitación
o avío y refaccionario.

MERCADO DE CAPITAL

C).- Largo plazo.

- 1.- Instituciones de crédito y organismos
auxiliares de crédito,
compañías de seguros.

Emisión de títulos

Emisión de acciones
Emisión de obligaciones
Cédulas hipotecarias

Línea de crédito

Préstamo sencillo

Préstamos sobre inventarios
Préstamos sobre cuentas
por cobrar
Documentos descontados

C A P I T U L O I I I

COSTO DE CAPITAL

El Costo de Capital es, sin lugar a dudas, el concepto más difícil de precisar y el tópico más discutido dentro del área de Finanzas.

Podemos partir del principio de que los capitales son escasos y que es necesario establecer criterios operacionales para su mejor distribución en proyectos económica y financieramente recomendables.

III.1.- CONCEPTO.

Los principales conceptos que algunos autores tienen sobre el costo de capital, son los siguientes:

a). "El costo de capital de una empresa es aquella tasa de descuento que reúne la propiedad de que una inversión con una rentabilidad interna superior (inferior) a una tasa aumentará (reducirá) el valor de la empresa".

(Myron Gordon, "The Investment, Financing and Valuation of The Corporation").

b). "El costo de capital no es una constante sino una función del nivel de inversión de la empresa cuyos parámetros dependen de la tasa de dividendos, de la relación recursos propios-recursos ajenos, rentabilidad inter

na de la inversión, y/o otras variantes de la empresa".

(Watson/Woods, "Teoría de la Financiación de la empresa").

c). "En función de un tipo de interés el costo de capital puede definirse como el tipo o la tasa que hay que ganar sobre el producto neto para suministrar los elementos del costo de la carga en las fechas en que vencen".

(Hunt, Williams y Donaldson, "Financiación Básica de los Negocios").

d). El costo de capital proporciona la tasa óptima de equilibrio o el criterio de aceptación para los proyectos propuestos.

e). Representa la rentabilidad mínima que debe ofrecer un proyecto de inversión para ser calificado como aceptable.

(Apuntes de Finanzas recibidos en la F.C.A. por el C.P. Sergio López del Valle).

En escencia, se intenta describir la función que realiza el costo de capital en el proceso de distribución de recursos debiendo ser fijado de acuerdo a las condiciones de disponibilidad de fondos de la empresa, en la cuantía y el tiempo necesarios.

Cuando comparamos el costo de capital con el rendimiento de las inversiones, se pueden presentar tres casos:

1.- Que la tasa del costo de capital sea inferior a la tasa de rentabilidad de las inversiones. Aquí la empresa mejora sus utilidades y por consecuencia aumenta su valor en beneficio a los accionistas.

2.- Cuando la tasa del costo de capital es igual a la tasa de rentabilidad de las inversiones. Se da el caso cuando se está en el punto de equilibrio, no se gana, tampoco se pierde.

3.- La tasa del costo de capital sea superior a la tasa de rentabilidad de inversiones. Aquí influye la decisión que tomó la administración de invertir y que representa una pérdida para la empresa y por consecuencia el valor de la misma se verá disminuído en perjuicio de los socios.

III.2.- IMPORTANCIA DEL COSTO DE CAPITAL.

Entre los objetivos que persigue la administración financiera de las empresas está proporcionar a los propietarios rendimientos más altos que sus inversiones.- Una vez que se haya elegido alguna alternativa que requiera inversión de capital, es necesario conocer el costo de éste de acuerdo a la fuente de recursos a la que se recurre.

En ocasiones, cuando las necesidades son grandes y para efecto de no modificar la estructura financiera normal de la empresa, es conveniente utilizar fuentes alternativas de financiamiento.

Algunas de las fuentes a las que podemos recurrir

para la obtención de capital adicional son las siguientes:

- Fuentes Internas: Utilidades retenidas
Depreciaciones y amortizaciones
- Fuentes Externas: Crédito comercial
Préstamos bancarios y emisión
de obligaciones.

Para elegir alguna de las fuentes anteriores es necesario además de conocer su costo, tener presente otros factores, tales como:

- a).- La incertidumbre en la obtención de utilidades.
- b).- La facilidad o dificultad de proveerse de fondos en el mercado de capitales.
- c).- El deseo de los actuales propietarios de no delegar el control de la empresa.
- d).- La determinación del valor del dinero en función del tiempo.

Es necesario hacer notar la importancia del conocimiento sobre el costo de capital, pues una errónea determinación de éste, puede traer como consecuencia que un buen proyecto de inversión sea desechado y en ocasiones hará que una empresa bien desarrollada vaya irremediablemente a la quiebra.

III.3.- CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL POR DIFERENTES FUENTES.

A continuación hago descripción de los procedimientos para determinar el costo del capital empleado, tomando en cuenta las fuentes que lo proporcionan:

Utilidades Retenidas.

Al referirnos a las utilidades retenidas consideramos las reservas acumuladas y la utilidad neta del año sin considerar la devaluación.

Generalmente se piensa que las utilidades retenidas no tienen costo pues se generan internamente por la empresa, pero en realidad implican un costo de oportunidad que es el dividendo al que tienen que renunciar los accionistas ya que este costo representa el rendimiento que podría lograr el accionista de haber invertido el dividendo no recibido en otra alternativa de inversión, cuyo mínimo valor deberá ser igual al rendimiento (costo) del capital social de la empresa.

Para determinar el verdadero costo de oportunidad existen serias dificultades en nuestro medio, pues para ello, sería necesario estimar un rendimiento sobre las posibles inversiones fuera de la empresa, considerando características tales como el riesgo de la inversión, la incertidumbre de las utilidades, el plazo de la inversión, etc.

Esto se basa en el supuesto de que sí la compañía puede generar oportunidades atractivas de inversión que reditúen al menos el costo del capital social, los accio-

nistas podrían encontrar otros proyectos para invertir con el mismo grado de riesgo a un rendimiento mayor, por lo cual la empresa debería repartir sus utilidades para permitir a los accionistas invertir por su parte.

Podemos consecuentemente equiparar el costo de las utilidades retenidas con el costo de capital común -- llegando a la conclusión de que se trata del mismo tipo de fondos ya que ambas provienen de los accionsitas.

Otro elemento que se debe considerar al determinar el costo de las utilidades reinvertidas en relación con el costo de oportunidad es que las utilidades que se distribuyen no llegan íntegras a manos de los propietarios porque deben pagar el impuesto sobre "ingresos por dividendos y en general por las ganancias distribuídas -- por las empresas" que señala la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

De la siguiente fórmula podemos determinar la medición del costo de capital de las utilidades retenidas.

$$\text{CUR} = \frac{\text{UEIO} (1 - T)}{\text{VAA}}$$

Donde:

CUR = Costo de utilidades retenidas

UEIO = Utilidad estimada en inversiones de oportunidad.

T = Tasa de impuesto sobre utilidades distribuídas.

VAA = Valor actual de la acción.

Ejemplo:

Se dice que el valor actual de la acción es de -

\$ 500.00 que la utilidad en inversiones de oportunidad - sea de \$ 50.00 y que el impuesto sobre utilidades distribuidas sea del 55%.

Aplicando la fórmula anterior se tiene:

$$\text{CUR} = \frac{50 (1 - .55)}{500}$$

$$\text{CUR} = \frac{50 \times .45}{500}$$

$$\text{CUR} = 4.5\%$$

Lo que nos indica que si los accionistas no retiraran sus utilidades de la empresa ésta les generará un 10% de rendimiento, lógicamente deberán aceptar este ofrecimiento.

Costo por Crédito Comercial.

Para la mayoría de las empresas el crédito otorgado por los proveedores representa un financiamiento a los inventarios, ahorrando de esta forma lo que se tendría -- que pagar si el financiamiento fuera por medio de préstamos bancarios (intereses).

En este caso el costo del crédito comercial no podrá ser medido sobre la base de un flujo de fondos, sino en base al costo de oportunidad ya que generalmente es -- otorgado un descuento por pronto pago el cual representará un sacrificio a la oportunidad de aprovecharlo.

Este descuento nos representa un beneficio que podremos utilizar o no y que se señalan en dos alternativas:

a).- Aprovechar el ahorro que se obtiene si se paga dentro de cierto período de tiempo.

b).- El financiamiento que se obtiene si se paga-hasta el final de plazo fijado.

Vcamos entonces como puede afectarnos el costo del crédito en caso de no aprovechar el descuento otorgado.

Supongamos que las condiciones son del 5% a 10 -- días o neto a 60 días de lo facturado, lo que quiere decir que el comprador puede obtener un descuento del 5% si paga dentro de los primeros 10 días, o puede financiarse-durante los 60 días sin aprovechar el descuento pero es - evidente que por los 50 días de crédito complementarios - pagará un precio.

El beneficio que representa esta alternativa se - puede separar en dos partes:

1).- El ahorro que se obtiene si se paga antes - de los 10 días;

2).- El financiamiento que se obtiene si se deci- de pagar hasta los 60 días.

Para decidir entre estas dos alternativas es necesario calcular el beneficio anual que representa el des--cuento y compararlo con el costo en que se puede incurrir si se pide un crédito para financiar la compra de contado.

El beneficio anual se calcula de la siguiente forma.

$$\frac{5}{95} \times \frac{360}{60-10} = \frac{5}{95} \times \frac{360}{50} = 36\%$$

Quiere decir, que tenemos la alternativa de ahorrar un 5%, o en su defecto, utilizar el dinero por un tiempo de 50 días (60-10) con un costo del 5% por esos días.

En un año tenemos 7.2 períodos de 50 días, que multiplicados por el beneficio a obtener, nos representa un ahorro del 36% al año. Si por consiguiente, se tiene la opción de recibir un crédito bancario, al 30%, la mejor decisión será la de aprovechar los descuentos por pronto pago, puesto que el beneficio que representa es mayor que el costo que implica obtener el préstamo bancario.

Costo de los Préstamos Bancarios.

Para determinar el costo en este caso, se debe distinguir dos conceptos importantes:

a).- Tasa de interés nominal: que es la que se pacta entre el banco y el solicitante.

b).- Tasa real de interés: es la que integra al interés pagado contra el dinero recibido y disponible para su uso.

Para obtener la tasa real de interés aplicamos la siguiente fórmula:

$$TRI = \frac{\text{Costo de los recursos usados (intereses, comisiones, etc.)}}{\text{Cantidad de dinero disponible}}$$

Ahora bien, para determinar el costo de capital - es necesario comparar el efectivo realmente recibido contra el efectivo que se tendrá que devolver a la institución de crédito.

Suponiendo que se obtiene un préstamo bancario -- por \$ 250,000.00 al 53% pagadero en un año, el banco nos descuenta los intereses y el neto es el que nos entrega, - el importe recibido en efectivo es de \$ 117,500.00

La tasa real de interés es del 127.6% o sea: - - \$ 132,500.00/\$117,500.00. Del importe recibido, se tiene que ganar un ingreso adicional de \$132,500.00 para poder pagar la deuda de \$250,000.00

Cabe aclarar que la tasa de interés real está calculada antes de impuestos, es decir, el % disminuye en la medida en que los intereses y otros costos se deducen de los impuestos.

Analizando el ejemplo y considerando que la empresa paga por concepto de I.S.R. el 42%, la tasa real de interés será de 74.0% (127.6% X 58) y representa una salida real de efectivo de \$86,950.00 debido a la deducción de - impuestos.

El costo del capital ya ajustado es de 74.0%, el- que determinamos así:

$$CC = \frac{\text{Salida de efectivo después de impuestos}}{\text{Efectivo recibido}}$$

Quedando:

$$CC = \frac{86,950.00}{117,500.00} = 74.0\%$$

Diferencia entre el valor nominal y el de mercado por obligación:

Valor nominal	\$ 150.00
Valor de mercado	<u>135.00</u>
Diferencia	15.00

Vigencia 5 años	\$ <u>3.00</u>
Costo anual por obligación	\$ 58.00

La fórmula a aplicar para determinar el costo de las obligaciones es la siguiente:

$$CC = \frac{CAO}{QNP}$$

En donde:

CC = Costo de capital

CAO = Costo anual por obligación

QNP = Cantidad neta promedio

Sustituyendo por los valores obtenidos queda:

$$CC = \frac{58.00}{140.00} = 41.4\%$$

Costo de capital por obligación = 41.4%

- Ajuste del costo de capital tomando en cuenta el impuesto sobre la renta.

Costo de la Emisión de Obligaciones.

Para determinar el costo de las obligaciones es necesario tomar en cuenta algunos elementos tales como:

- El valor neto recibido por cada obligación.
- El importe promedio que se tendrá disponible en el plazo de la emisión.
- La cantidad anual ajustada que se tiene que liquidar por cada obligación.
- El efecto que presenta el Impuesto sobre la Renta.

Para ilustrar mejor la forma de determinar el costo de las obligaciones, se presenta el ejemplo siguiente:

Número de obligaciones emitidas	10,000
Valor nominal de cada obligación	150.00
Valor de mercado	135.00
Gastos de emisión	50,000.00
Vigencia de la emisión	5 años
Tasa de interés	36 %

De los anteriores datos, analicemos los elementos que se mencionaron.

- Determinación del valor neto recibido.

Las empresas emisoras de obligaciones en la mayoría de los casos no reciben el valor nominal de ellas, ya que aquí se consideran los gastos que origina la emisión y la colocación de las mismas, por lo que determinaremos el valor neto recibido por obligación.

- Valor de mercado de la emisión.

Por el número de obligaciones emitidas:	\$ 1'350,000.00
menos:	
Gastos de emisión y colocación	\$ <u>50,000.00</u>
Valor neto recibido	1'300,000.00

Valor neto recibido por obligación:

$$\frac{\$ 1'300,000.00}{10,000.00} = \$ 130.00$$

- Importe promedio durante la vigencia de la emisión.

Si la empresa coloca las obligaciones por debajo de la par, la diferencia deberá ser ganada por el valor neto recibido durante la vigencia de la emisión, ya que al término del plazo se tiene que liquidar el valor nominal emitido, por lo que el importe promedio disponible será igual a la suma de los valores recibidos más los emitidos divididos entre dos.

Valor recibido por obligación	\$ 130.00
Valor a liquidar por obligación	<u>\$ 150.00 = \$ 280.00/2</u>
Importe promedio	\$ <u>140.00</u>

- La cantidad a liquidar anualmente por obligación.

Al importe de los intereses que se tienen que pagar anualmente se le debe de agregar la parte proporcional de la diferencia entre el valor nominal o de emisión y el efectivo recibido, para determinar el costo anual -- por obligación.

Intereses por pagar por cada obligación de	\$ 150.00	\$ 54.00
--	-----------	----------

Parte proporcional de gastos de emisión y colocación:

Total de gastos	<u>\$ 50,000.00</u>	\$ 5.00
Emisión	10,000	

Vigencia 5 años		\$ 1.00
-----------------	--	---------

Considerando que los intereses y los gastos de colocación de la emisión de las obligaciones, son deducibles para efecto del pago del impuesto sobre la renta, se deberá hacer un ajuste fiscal tomando en cuenta la tasa normal de este impuesto.

Sabiendo que la empresa paga el 42.4% del I.S.R., - el costo de capital ajustado será de 58% del obtenido antes de impuesto.

Costo de capital antes de impuesto = 41.4%
58% del costo anterior = 24.0% de costo real.

Esto nos indica que se tiene un 11.7% de ahorro - en la salida real de efectivo por el hecho de ser deducible para fines del impuesto sobre la renta.

III.4.- CALCULO DEL COSTO GLOBAL PROMEDIO.

El costo global de capital puede ser calculado como un promedio ponderado de los costos después de impuestos de las diferentes fuentes de financiamiento que esté utilizando la empresa para poder operar.

Al presentar un proyecto de inversión se debe conocer la estructura de capital que se tiene en el momento de tomar la decisión. El costo global de capital nos va a mostrar cual es el mínimo de rentabilidad que brinda un proyecto, y así poder decidir en favor del proyecto que ofrezca mayor rentabilidad ya que existen inversiones no rentables o no medibles que deben compararse con aquellas que ofrezcan oportunidades de obtener utilidad.

Por lo tanto cuando debamos tomar una decisión en el caso de tener planeado invertir en un nuevo proyecto, - deberemos previamente haber analizado nuestra estructura - de capital a través de la Ponderación de Costo.

La siguiente tabla nos muestra la determinación - del cálculo del costo promedio.

Fuentes	Cantidades obtenidas (\$)	% Relativo a importes	Costo an- tes. I.S.R. (%)	Costo des- pués I.S.R. (%)	Costo pon- derado*
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Línea de Crédito	\$ 30,000	13.6	12	6	.8
Obliga- ciones	50,000	22.7	16	8	1.8
Hipote- cas	40,000	18.2	9	4.5	.8
Capital Común	80,000	36.4	13	6.5	2.4
Utilida- des Rete- nidas.	20,000	9.1	8	4	.4
	<u>\$220,000</u>	<u>100.0</u>			<u>6.2</u>

* Los costos ponderados los obtenemos multiplicando los porcentajes del total (2) por los costos después del - - I.S.R. (4). La suma de estos % (6.2%) es el costo de - capital global promedio.

CAPITULO IV

PLAN FINANCIERO Y ELEMENTOS DEL PROBLEMA

El funcionario financiero antes de tomar alguna decisión sobre el curso a seguir de la empresa, deberá tener establecido un plan financiero que le permita la administración oportuna de los recursos de esta, y así poder definir su posición en cuanto a su desarrollo.

Los planes financieros deben tener como objetivo los factores que modifican en forma sensible los renglones de los estados financieros. El funcionario financiero vigilará que los saldos en cuentas por cobrar mantengan un nivel establecido, los inventarios no sobrepasen los mínimos y máximos de existencia, el monto de las cuentas por pagar, los gastos de operación, etc.

La elaboración de un plan financiero consiste en determinar la dirección que se lleva en relación a los objetivos establecidos, de un conocimiento preciso y detallado de la empresa, aplicando el mejor método de obtención de los recursos, tanto de los generados por la empresa como los adquiridos de otras fuentes.

Todo plan financiero en una empresa tiene fundamentalmente como objetivo, el incremento del rendimiento neto de la inversión de los accionistas de la empresa; específicamente el plan financiero persigue:

- 1.- El proveer los fondos adecuados para permitir

a la empresa el empleo de recursos hasta el punto en que los rendimientos esperados cubran el costo de dichos fondos; más una utilidad necesaria para justificar los mayores riesgos.

2.- Minimizar el costo de los recursos aplicados a través de la obtención de fondos en las circunstancias más ventajosas, de acuerdo con los riesgos que los empresarios estén dispuestos a asumir.

3.- Ponderar los costos en relación a los riesgos a fin de proteger a los inversionistas contra los riesgos de pérdidas del control o del negocio.

4.- Establecer el plan financiero de tal forma -- que contemple la suficiente flexibilidad para que la empresa adopte su estructura financiera en las diversas condiciones, incluyendo las adversas a las que se pudiere encontrar la propia empresa.

5.- Sirve de apoyo a la empresa para mantener su solvencia económica.

6.- El plan financiero persigue para su apoyo se contemple la elaboración de presupuestos, que abarquen un determinado período para su realización.

7.- Incluirá todas las inversiones que lleve a cabo, asimismo debe de contar con un flujo de fondos que -- constantemente se estará modificando.

La planeación Financiera elige los renglones de inversión a que ha de destinar los recursos, y también determina los mínimos y máximos que cada uno de dichos ren-

glones ha de alcanzar para satisfacer, por una parte las necesidades de bienes y servicios que tienen las demas -- funciones de la empresa, y por otra parte la de mantener una posición de solvencia continua, evitando cualquier peligro de insolvencia o incapacidad de pago; como se ha -- hecho descripción en el capítulo II.

IV.1. PRESENTACION Y LIGA DE ENTRADA

Como se acaba de mencionar en los elementos del problema se consideran aspectos importantes que se mencionan a continuación:

1.- Origen de Recursos.

a).- Por aumentos de Pasivo.

Los aumentos en conceptos de pasivo indican un -- origen de recursos pues corresponden a bienes o servicios proporcionados a la empresa mediante la contratación de -- créditos, es decir, recurriendo al financiamiento externo; ejemplo: proveedores y otros acreedores, asimismo se da un origen por bienes comprometidos, efectuando cobros -- anticipados.

b).- Por aumentos de capital contable.

Los aumentos en conceptos de capital contable es -- también un origen de recursos ya que corresponden a efectivo u otros bienes, esto se da, mediante aportaciones de los propietarios y la retención de utilidades, es decir, -- se recurre al financiamiento interno.

c).- Por desminuciones de Activo.

Las disminuciones de activo, son un origen de recursos, corresponden al efectivo o cuentas por cobrar; -- ejemplo: terrenos, edificios, mobiliario y equipo, etc.

2.- APLICACION DE RECURSOS

a).- Por Desminuciones de Pasivo.

Las disminuciones en el pasivo son aplicación de recursos, corresponden a efectivo utilizado por la empresa en el cumplimiento de las obligaciones contraídas; -- ejemplo: por pagos a proveedores u otros acreedores.

b).- Por Desminuciones de Capital Contable.

Las disminuciones en el capital contable es una aplicación de recursos, corresponden a efectivo destinado por la empresa al pago de utilidades distribuidas que se hace a los socios, retiros de capital y, en su caso las pérdidas vienen a disminuir el capital.

c).- Por Aumentos de Activo.

Los aumentos en conceptos de activo, indican aplicación de recursos, estos se presentan en el efectivo u otros bienes utilizados por la empresa en la adquisición de inventarios, terrenos, edificios, maquinaria, etc.

La determinación del origen y la aplicación de -- los recursos se debe efectuar mediante la formulación de un balance comparativo, ya que este va a mostrar los cambios deudor o acreedor, de cada concepto de activo, pasivo y capital contable, y así estar en posibilidades de tomar una decisión de parte de la dirección de la empresa.

PRESUPUESTOS

Generalidades de los Presupuestos

¿Que son los Presupuestos?

La palabra presupuesto se compone de dos raíces latinas:

Pre: Que significa antes de o delante

Supuesto: Del latin Fictus, que significa en español hecho, formado.

De acuerdo con lo anterior, presupuesto significa antes de lo hecho.

En un sentido más amplio, la palabra presupuesto adoptada actualmente por la economía industrial es:

"La técnica de planeación y predeterminación de cifras sobre bases estadísticas y apreciaciones de hechos y fenómenos aleatorios".

De acuerdo a la definición expuesta por el profr. Cristobal del Rio González, el presupuesto tomado como herramienta de la administración nos indica:

"La estimación programada, en forma sistemática de las condiciones de operación y de los resultados a obtener por un organismo en un período determinado".

Tomando como base la definición anterior podemos deducir que el presupuesto para la administración es la estimación o calculo basado en un programa previamente es

tablecido y de acuerdo a un sistema incluido en este, de todas las actividades y factores que permiten la operación de un organismo y de los resultados a obtener de acuerdo a estas estimaciones en un período determinado de tiempo.

Concluyendo, el presupuesto es un conjunto de pronósticos referentes a un período precisado.

Robert W. Johnson los define de una manera más simple, pero muy descriptiva:

"Los presupuestos son planes formales escritos expresados en unidades o en dinero o ambas cosas, y que fijan la trayectoria esperada de la compañía sobre un período específico".

En terminos NAUTICOS, los presupuestos son como la ruta fijada por un barco en viaje transoceánico, cabe mencionar que existen algunas empresas que navegan sin políticas definidas sobre la administración, con muchas esperanzas de obtener ingresos, pero sin ningún plan bien específico.

El establecer un control presupuestal, nos indica el curso que deben seguir las operaciones para obtener el máximo rendimiento con el menor esfuerzo, establece normas y procedimientos para que las operaciones no se salgan de lo planeado, ya que esto trae como consecuencia presentar resultados desfavorables para la empresa.

También nos muestra bases de comparación, asimismo nos permite interpretar estos resultados de las comparaciones y tomar decisiones al respecto.

PRESUPUESTOS DE RESULTADOS

PRESUPUESTO DE PRODUCCION

Este presupuesto incluye los diferentes factores que incurren en la transformación de un producto como es, la materia prima, la mano de obra y los gastos indirectos; el presupuesto de producción va íntimamente ligado al de ventas, en el cual hay que considerar la capacidad productiva de la empresa, evitando así que sea vendido lo que la empresa no puede producir.

PRESUPUESTO DE VENTAS

El renglón de ventas es considerado como una de las bases de las operaciones propias de toda empresa. Para ponerlo en práctica, el funcionario financiero debe emplear la planeación; para ello se auxiliará de un pronóstico de ventas, que tendrá como objetivo predeterminar el volumen de ventas para el período que cubre el presupuesto.

El pronóstico de ventas deberá ser elaborado por líneas de productos, y por territorios, así como por zonas de ventas.

Dicho pronóstico se puede elaborar considerando los siguientes estudios.

- a).- Pronóstico de la demanda del producto.
- b).- Estudio de mercado.
- c).- Grado de penetración.
- d).- Análisis de factores internos y externos.
- e).- Evaluación económica.

f).- Cambios de las políticas gubernamentales.

g).- Planes de expansión.

Debido a que este pronóstico es importante para la empresa, deberá procurarse que sea razonable y que presente metas alcanzables. Asimismo se podrán determinar las necesidades de efectivo, los niveles de inventarios necesarios, los activos fijos a utilizar y el personal calificado requerido.

Podemos nombrar como subpresupuestos a los que se dan para iniciar la producción y hasta que se obtiene el producto terminado, listo para su desplazamiento en el mercado entre los que podemos mencionar:

Inventarios.- Consiste en predeterminar el nivel óptimo de existencias de acuerdo a las necesidades de producción para satisfacer las ventas. El nivel óptimo de existencias es el necesario para mantener una producción fluida y a su vez que no haya un exceso de inversión en los inventarios ya que esto representa más gastos por concepto de almacenaje y como consecuencia es dinero improductivo.

Abastecimientos o Compras.- Será el que mediante previos estudios determina la necesidad de materias primas, en el caso de empresas manufactureras, o artículos terminados en las empresas comerciales deben ser suficientes para satisfacer oportunamente las requisiciones en el departamento productivo. Aquí se deben considerar varios aspectos, como los retrasos al surtir los pedidos, posible escasez de materias primas, alza en los precios, descuentos por compra de volúmenes grandes; al igual que los inventarios se deberá cuidar que no exista una sobreinver

sión en artículos comprados.

Presupuesto de Gastos de Operación.- Es la estimación que se hace de los gastos que intervienen desde el desplazamiento de los productos para su venta así como de la administración que se le dé a la empresa.

Es importante brindar especial cuidado a este renglon, ya que como generalmente son erogaciones de carácter fijo es necesario tener presente el importe de los ingresos generados para que en un momento determinado no vayan a sobrepasar a estos, y origine una pérdida para la empresa, lo que representaría una situación adversa para sus fines a desarrollar.

Presupuesto de Caja.- Es la herramienta que el funcionario financiero utiliza para evaluar futuras situaciones financieras y estar preparado para hacerles frente, ya sea mediante la obtención de financiamientos externos, cambiar la política de crédito y cobranzas para allegarse de recursos.

Los desembolsos generalmente están basados en los presupuestos de compras, y de gastos que previamente se han preparado. El renglon caja es considerado como el termómetro dentro de la empresa, una escasez de efectivo puede ser producto de una deficiencia en ventas, o probablemente en cobranzas, un exceso de efectivo, puede ser porque estos recursos no se están aplicando correctamente para aumentar la productividad de la empresa.

"Cuando determinamos un plan financiero hoy en día, vamos a tener que vivir con él por cierto período de tiempo. Por consiguiente cualquier plan financiero involucra ciertas predicciones sobre el

aspecto económico. Es mejor hacer estas predicciones conscientemente, como parte del proceso de la planeación financiera, que suponer automáticamente que la situación económica actual persistirá en el futuro". (1)

IV.2. ELECCION DE RECURSOS

Mediante la elección de recursos que el funcionario financiero previamente ha hecho, la empresa podrá tener cambios en sus operaciones, tan radicales que, con ese solo acontecimiento se modifique toda su estructura.

Para poder elegir los recursos a disposición de la empresa, deberá tener en cuenta el medio ambiente donde tenga sus actividades.

Asimismo se considera el beneficio que puede proporcionar al momento de iniciar una empresa sus actividades con los recursos económicos de que se ha allegado, tales como:

a).- Crea nuevas fuentes de trabajo para la continua creciente población.

b).- Aumenta el poder de compra de las personas empleadas, mejorando el nivel de vida de grandes núcleos de la población.

c).- Genera fuentes de riqueza y de capital que pueden utilizarse para reinvertir en proyectos con la fi-

(1) Robert W. Johnson. Administración Financiera.

nalidad de maximizar objetivos.

d).- Incrementar los ingresos al estado, ya sea - por medio de impuestos, créditos otorgados, etc., que una vez canalizados redunden en beneficio social.

e).- Promueve tanto productos como servicios.

f).- Desarrolla el comercio, fortalece la banca - con los beneficios que se obtienen de las actividades de la empresa.

g).- A las comunidades que están olvidadas de la sociedad, por medio de estas fuentes de trabajo creadas, - hace que se reivindicquen a ella, obteniendo así un ingreso que les permita un medio más honesto de vida.

La elección de recursos en sí, no solo determina problemas de orden económico, ya que una decisión de tal naturaleza traerá consigo también problemas tanto sociales como técnicos. Por eso, es indispensable hacer un análisis, para cada una de las decisiones, ya que por el hecho de formar parte de una empresa podemos decidir por terceros, lo que trae como consecuencia una responsabilidad social para todos los empresarios, en beneficio tanto de la propia empresa como de la comunidad.

Por lo tanto, es importante considerar los aspectos antes mencionados para que al momento de tomar una de ci si ón, la dirección de la empresa lo haga de una forma oportuna y favorable para los intereses propios de esta y así estar en posibilidades de desarrollo.

IV.3. PLAN DE INVERSIONES

La importancia que representa el plan de inversiones en toda empresa debe tener como objetivo el fijarse - una meta para tomar una decisión a futuro en beneficio de la misma.

Con la preparación de dicho plan, se auxilia a la dirección de la empresa, el funcionario financiero debiera iniciar sus funciones con una visión amplia de las operaciones de la empresa. Lo que primeramente considerará -- son los planes a largo plazo para expansión de la planta, sustitución de maquinaria y equipo, y otros gastos que impliquen que la empresa tenga salidas de efectivo.

Conociendo el funcionario financiero las bases de estos planes y estimaciones de las ventas a futuro próximo deberá también estimar los flujos de efectivo, tomando en cuenta que estos pueden ser obstruidos por fuerzas externas sobre las cuales tiene muy poco control; por ejemplo: los nuevos cambios técnicos en la maquinaria pueden obligar a la empresa a hacer gastos considerables en nueva maquinaria con objeto de mantener su posición en la industria. Una recesión o una huelga pueden afectar significativamente sus utilidades.

Por tanto, estos planes deben de mantener una flexibilidad suficiente en las operaciones financieras para hacer frente a los imprevistos que lleguen a presentarse.

Para llevar a cabo un plan efectivo de inversiones es necesario evaluar el proyecto, tomando en consideración los aspectos de orden económico como:

- a).- Gastos iniciales.
- b).- Gastos de explotación.
- c).- Utilidades o beneficios esperados.

Debe de tomarse muy en cuenta el valor del dinero a través del tiempo, mediante el método de valor presente.

Las empresas en general, independientemente de -- los objetivos que se han fijado, tiene el de generar utilidades en función de su inversión. La oportunidad de inversión implica que todo proyecto debe tener como resultado un óptimo uso de fondos.

Tanto el plan financiero como la planeación de la estructura de capital constituyen valiosas herramientas - en la toma de decisiones relativas a los siguientes aspectos:

- 1.- Selección de las mejores fuentes de financiamiento.
- 2.- Forma de obtención de los fondos necesarios - para que la empresa opere eficientemente.
- 3.- Que volúmen total de recursos se debe comprometer.
- 4.- Que tamaño debe tener la empresa y cuales son las condiciones para su crecimiento.
- 5.- Composición adecuada de las fuentes de financiamiento.

La planeación financiera es un instrumento de la Administración, que permite lograr sus objetivos básicos que son:

- a).- Utilización óptima de los recursos.
- b).- Maximización de las utilidades.

Una vez determinada la estructura de capital, se procede a formular el Estado de Posición Financiera Proforma, con base en los presupuestos integrantes del programa.

La mayoría de las empresas cuentan con atractivos proyectos de inversión, pero sus recursos son escasos; -- por tal razón se ven en la necesidad de hacer una evaluación de estos, y así poder seleccionar la mejor alternativa, para el efecto es necesario contar con la participación de los departamentos que tengan relación directa con el proyecto a realizar, ya que el éxito de las operaciones normales de toda empresa se apoya en las utilidades que genera cada proyecto.

Existen varios métodos de análisis para la evaluación de inversiones; el que en algunas ocasiones tiene -- uso por parte de los funcionarios en la toma de decisiones, es el método "intuitivo", su aplicación se hace en juicios personales, pero existe el riesgo de no realizarse lo planeado. Sin embargo, el estudio para este concepto se debe hacer mediante métodos bien establecidos y más objetivos que consideren los siguientes factores:

- a).- Tasa Promedio de Rentabilidad.
- b).- Período de Recuperación de la Inversión.
- c).- Interés Simple sobre el Rendimiento.

d).- Tasa Interna de Rendimiento, etc.

La seguridad que se le puede dar a un proyecto de inversión, depende en la mayoría de los casos, del apego a la realidad de las estimaciones calculadas a futuro. - De ninguna manera hay que descartar el riesgo e incertidumbre que en todo momento están presentes.

Ahora bien, cada empresa tiene un plan específico de inversiones que por lo general, está en función de las relaciones financieras existentes donde se desenvuelva, - que en cualquier caso es aconsejable cultivarlas para la buena marcha del negocio.

IV.4. REALIZACION DEL PLAN FINANCIERO

La formulación del plan financiero, es la parte - más importante, o sea, su ejecución o puesta en marcha -- después de superar los problemas que toda empresa puede - tener en un momento dado, tales como:

- a).- Necesidades de financiamiento.
- b).- Medios de financiamiento.
- c).- Elección de recursos.
- d).- Plan de inversiones.

Lo que se puede complementar a estos, son elementos de orden administrativo, como el control interno y el conjunto de planes y procedimientos puestos en práctica - para dar mayor protección a los activos, o bien supervisarlos.

En síntesis, la realización de dicho plan requiere

re de diferentes elementos en distintas etapas, como son:

- a).- Objetivos.
- b).- Políticas.
- c).- Procedimientos.
- d).- Programas.
- e).- Presupuestos.
- f).- Control.

a).- **Objetivos:** Los objetivos o metas por alcanzar, son los fines a cuya consecución se orientan las operaciones de una empresa para su desarrollo.

b).- **Políticas:** A las políticas a seguir se les conoce también como planes de acción. Se consideran afirmaciones generales o declaraciones que guían y canalizan el pensamiento en la toma de decisiones.

También se consideran como líneas de carácter general sobre las cuales va a operar la empresa, de acuerdo con las ideas de los directivos para tomar decisiones y ejecutar el trabajo, en otras palabras es el criterio que adopta la dirección de la empresa.

c).- **Procedimientos:** Son aquellos que señalan la secuencia cronológica más eficiente para la obtención de mejores resultados en cada función específica de la empresa.

En la preparación de los procedimientos es necesario considerar los siguientes puntos:

- 1.- Los procedimientos deberán ser cuidadosamente planeados de acuerdo con la ciencia y la técnica.

nica conque se relacionen.

- 2.- Se debe cuidar el evitar la duplicidad innecesaria.
- 3.- Se deberan ilustrar claramente las actividades que implican, debiendo especificarse los recursos necesarios utilizables, así como el tiempo, el costo y el esfuerzo requerido.
- 4.- Es necesario que sean escritos y en forma clara y precisa, para evitar confusiones o indebidas aplicaciones de tales procedimientos.

d).- Programas: Son los instrumentos de la planeación que sirven para encauzar la conducta a seguir, -- las etapas por superar y los medios a emplear.

En la elaboración de los programas es necesario tener en cuenta los siguientes puntos:

- 1.- Los programas para la operación de los departamentos o secciones, deben formar parte del programa general de la empresa.
- 2.- Se deben describir claramente las actividades que deben hacerse, considerando el tiempo de inicio y el de terminación.

e).- Presupuestos: "Un presupuesto es un artificio que permite a la Dirección planear y controlar las actividades de una empresa, de modo que puedan realizarse sus objetivos en cuánto a ganancias y servicios".

(L. P. ALFROD).

"El presupuesto es primordialmente el esquema de un plan proyectado de acción de una empresa, para un período definido".

(THEODORE LANG)

De las definiciones expuestas se puede deducir -- que un presupuesto en su forma completa es un plan de operaciones, integrado y coordinado que comprende todas las fases de las actividades del negocio, y que en resumen -- muestra los estados financieros de llevar a cabo dicho -- plan.

Comprende la distribución, producción, adquisición y finanzas. Abarca un período futuro que puede ser de un mes, un trimestre, un año o más tiempo, y es un elemento formal de obtener el máximo aprovechamiento de los recursos con los cuales cuenta.

f).- Control: Se puede definir como la acción necesaria para asegurar que los objetivos, planes y políticas están siendo logrados y en que medida se están dando.

Control Presupuestal.- Consiste básicamente en la comparación de los resultados obtenidos con los estimados, y se compone de tres etapas:

- 1.- Establecimiento de normas o bases de comparación.
- 2.- Operación de control, o sea efectuar las comparaciones.
- 3.- Interpretar los resultados de la comparación, es decir, investigar las variaciones y tomar-

decisiones al respecto.

El control presupuestal deberá ser un instrumento de análisis y diagnóstico, que permita evaluar la vigencia de las políticas, la aplicabilidad de los procedimientos y la validez de los objetivos. Asimismo deberá promover la eficiencia administrativa y financiera.

La realización del plan financiero se considera sencilla, lo que requiere es una buena administración como elemento integrador de recursos. La objetividad se hace presente a medida del avance de los fines señalados previamente, pero es común que el plan elaborado en algunas ocasiones no se llegue a realizar. En la medida que no se cumplan los objetivos la empresa se verá en serios problemas tanto de operación como de desarrollo para los fines esperados.

CAPITULO V

EJEMPLOS DE DETERMINACION DE COSTO DE CAPITAL

En el desarrollo de este capítulo, mostraré algunos ejemplos prácticos de la obtención del costo de capital por los diferentes métodos a seguir:

DETERMINACION DEL COSTO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES

Para encontrar el costo, (tasa real) de la emisión de obligaciones, la cantidad neta recibida de estas, deberá igualarse al valor presente del valor nominal junto con los pagos que se hacen a los obligacionistas.

Uno de los métodos llamado Preciso, se puede aplicar para determinar el concepto del valor presente, y así obtener el costo de las obligaciones considerando el valor del dinero en función del tiempo.

Fórmula para su aplicación:

$$VP = \frac{1}{(1+i)^n} (VF) \quad \text{Donde:}$$

VP = Valor presente
i = Tasa de interés
n = Número de años

El valor de $\frac{1}{(1+i)^n}$ se puede obtener a través de las tablas financieras, que indica el valor actual de un peso recibido cada año.

Ejemplo:

La empresa "ABC", S.A. emite 1000 obligaciones -- con valor nominal de \$ 1,000.00 c/u, a una tasa de inte-- rés del 40% anual en 10 años. El costo de colocación por obligación es de \$ 100.00; con base en lo anterior deberá encontrarse la tasa que aplicada al valor de las obliga-- ciones y de los intereses, la suma de años a valor presen-- te sea igual al producto neto recibido.

Solución:

Valor nominal. \$ 1,000.00 X 1000 obligaciones = -
\$ 1'000,000.00

n = 10 años

i = 40%

Costo de colocación \$ 100.00

Valor neto por obligación \$ 900.00

i = \$ 1,000.00 X 40% = \$ 400.00 c/u X 1,000 = --
\$ 400,000.00

10 años = \$ 4'000,000.00 de intereses.

V.P. = $\frac{1}{(1+40)^n}$ n = $\frac{1}{(1.40)^{10}}$ 10 = 0.0126 X - - - - -
1'000,000.00 = \$ 12,600.00

Nos representa el valor a futuro de \$ 4 000,000.0-

(va en función al valor adquisitivo de la moneda,
10 años)

Valor presente de \$ 400,000.00 al 40%, en 10 años
= 2.4685

(resultado obtenido de las tablas financieras)

Determinar el valor presente:

$$\text{\$ } 400,000.00 \times 2.4685 = 987.400.00$$

Importe neto recibido a valor presente:

Por la emisión de obligaciones \$ 12,600.00

Por concepto de intereses \$ 987,400.00
\$1'000,000.00

Aplicando a la tasa del 45%

Valor neto recibido:

$$\text{V.P.} = \frac{1}{(1+45)^n} = \frac{1}{(1.45)^{10}} = 0.0080 \times \text{-----}$$

1'000,000.00 = \$ 8,000.00

$$\text{V.P.} = \text{\$ } 400,000.00 \times 2.2045 = \text{\$ } \underline{881,800.00}$$

\$ 889,800.00

El método del valor presente neto, considera que un peso recibido inmediatamente es preferible a un peso recibido en una fecha futura.

Método por Interpolación:

El resultado que se determinó en el método ante--

rior, se acerca más al neto recibido, por lo tanto, para determinar con precisión la tasa real es necesario interpolar, utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa Real} = T_m \frac{(V.N - P.N.) (T.M - T_m)}{V.N. - R.C.}$$

Simbología:

V.N. = Valor nominal	R.C. = Resultado más cercano-
P.N. = Producto neto	al producto neto des-
T.M. = Tasa mayor	pués de determinar en-
Tm = Tasa menor	tre que tasas se en-
	cuentra.

Si siguiendo los datos del mismo ejemplo citado tenemos:

$$T.R. = 0.40 + \frac{(1'000,000.00 - 900,000.00) (0.45 - 0.40)}{1'000,000.00 - 889,800.00}$$

$$T.r. = 0.40 + \frac{(100,000.00) (0.05)}{110,200.00}$$

$$T.R. = 0.40 + \frac{5,000.00}{110,200.00}$$

$$T.R. = 0.40 + 0.04537 = 0.4454$$

$$T.R. = \underline{44.54 \%}$$

Como los intereses que se pagan son deducibles para el pago del Impuesto sobre la Renta, entonces el costo real nos representa un 22.27 %

METODO DE LA TASA PROMEDIO DE RENTABILIDAD (TPR)

Este método esta basado en procedimientos contables y se constituye por la relación que existe entre el promedio anual de utilidades netas, (después de impuestos) y la inversión promedio de un determinado proyecto.

La tasa promedio de rentabilidad se determina en ocasiones con base en la inversión original, en lugar de la inversión promedio o sea ($\div 2$)

Su fórmula es la siguiente:

$$T P R = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Inversión promedio del proyecto}}$$

EJEMPLO:

Supongamos que la Cía. "A B C", S.A. desea adquirir una nueva maquinaria que ya instalada le saldrá en la cantidad de \$ 500,000.00 y le generará ingresos anuales -- por \$ 100,000.00; para lo cuál cuenta con la maquinaria a sustituir que le representa un valor en libros de - - - - \$ 150,000.00 la que da a cambio en ese precio para la adquisición de la misma.

La depreciación de la maquinaria nueva será en línea recta, durante 10 años. ¿Que inversión y que utilidad generará la empresa al realizar este proyecto?

Solución:

Costo de la maquinaria instalada	\$ 500,000.00
Importe de la venta de la maquinaria anterior	<u>150,000.00</u>
Inversión	<u>\$ 350,000.00</u>

Ingresos	\$ 100,000.00
Depreciación anual de \$500,000.00 = \$50,000.00	
Utilidad por venta de la maquinaria anterior	\$ 35,000.00
Utilidad antes de impuestos	\$ 65,000.00
Impuestos	<u>\$ 32,500.00</u>
Utilidad neta	\$ 32,500.00

Utilidad neta promedio \$32,500.00

Inversión \$350,000.00 ÷ 2 = \$ 175,000.00

Cuando la inversión es un solo dato se divide entre 2.

$$T P R = \frac{32,500.00}{175,000.00} = 18.57\%$$

La ventaja que nos proporciona este método en su aplicación, es la de que usamos información contable de fácil obtención. Una vez que se determina la TPR, esta se compara con la tasa mínima exigida por la empresa; y es donde se decide si el proyecto se acepta o se rechaza.

Este método nos presenta ciertas desventajas para su uso en la toma de decisiones un poco peligroso; como son:

- a).- Se basa en la utilidad contable en lugar de basarse en los ingresos netos que produce la inversión y,
- b).- No toma en cuenta el tiempo en que los egresos e ingresos se dan, quiere decir, ignora el valor del dinero en función del tiempo.

PERIODO DE RECUPERACION DE LA INVERSION (PRI)

Este método, su objetivo principal es indicar el tiempo que tendrá que transcurrir para que la empresa recupere a través de las utilidades la inversión que ha hecho en determinado proyecto.

Su presentación aritmética es la siguiente:

$$P R I = \frac{I N}{V F x}$$

En donde:

P R I = Plazo de recuperación

I N = Inversión neta requerida

V F x = Ingresos netos por año.

Supongamos el siguiente ejemplo:

$$I N = \$ 50,000.00$$

$$V F x = 10,000.00$$

Tendremos:

$$P R I = \frac{50,000.00}{10,000.00} = \underline{5 \text{ años}}$$

Estos datos, se interpretan de la siguiente manera:

Tenemos una inversión neta de \$ 50,000.00 y unos ingresos anuales esperados de \$ 10,000.00, el tiempo en que la inversión se recuperará es de 5 años.

También podemos determinar el período de recuperación de la inversión por medio de la distribución de nuestro flujo de efectivo el cual nos va a mostrar el tiempo que ocuparemos.

EJEMPLO:

Año	Inversión	Flujo de efectivo	Acumulado
0	1'000.000.00		
1		500,000.00	500,000.00
2		200,000.00	700,000.00
3		* 400,000.00	1'100,000.00 *
4		100,000.00	
5		300,000.00	

Procedemos a determinar el resultado:

* Consideramos como base al año en el cual nuestro flujo de efectivo acumulado rebase a nuestra inversión original; y al importe del año precedente acumulado-

se lo restaremos a la inversión original dandonos la diferencia, para lo que aplicaremos una operación aritmética de regla de tres simple; quedando de la siguiente manera:

400,000 - 365

300,000 - X

T P R = 2 años 274 días.

De acuerdo con este método, como lo muestra nuestro ejemplo no toma en cuenta los rendimientos que se obtienen posteriores al período de recuperación, ni tampoco considera la pérdida en el poder adquisitivo de la moneda a través del tiempo.

INTERES SIMPLE SOBRE EL RENDIMIENTO (ISSR)

Como se ha mencionado se pueden usar diferentes métodos para estimar la tasa de rendimiento sobre las inversiones de capital. Estos métodos están comprendidos en dos categorías generales: los que consideran el valor del dinero a través del tiempo y los que no lo hacen. Estos últimos los podemos llamar métodos de interés simple.

El que nos ocupa, lo representamos por la siguiente fórmula:

$$\text{ISSR} = \frac{\text{Rendimiento neto en efectivo anual promedio} - \text{recuperación de capital.}}{\text{Inversión inicial de capital}}$$

Ejemplo:

Supongamos que tenemos en proyecto una inversión de \$ 50,000.00 con una vida productiva estimada de 10 años y sin ningún valor de recuperación. Se espera que la inversión rinda un ingreso de efectivo neto anual de \$ 20,000.00 y que los costos en efectivo, incluyendo impuestos sean por \$ 12,000.00. Bajo este método la inversión daría un rendimiento del 6 %, es decir:

(\$ 8,000.00 - \$ 5,000.00) sobre los \$ 50,000.00 que constituyen la inversión inicial.

Solución:

Proyecto por \$ 50,000.00	50,000.00	
Vida probable 10 años	<u>5,000.00</u>	Depreciación
	\$ 45,000.00	
Ingresos netos anuales	\$ 20,000.00	
- Costos e impuestos	<u>-12,000.00</u>	
Suma	8,000.00	
- Depreciación	<u>5,000.00</u>	
Neto	\$ 3,000.00	

$$\text{ISSR} = \frac{8,000.00 - 5,000.00}{50,000.00} = \frac{3,000.00}{50,000.00} = \underline{\underline{6\%}}$$

Esta forma de analizar el problema puede indicar resultados que no son reales, puesto que no considera el hecho de que se trata de una inversión cuyo monto esta -- constantemente disminuyendo a medida que genera ingresos; para el comienzo del segundo año el monto de la inversión sería de \$ 45,000.00 en lugar de los \$ 50,000.00. (consi

derando el beneficio que ha brindado).

Otro método de interés simple que sí toma en consideración la disminución de la inversión es:

Rendimiento en efectivo anual promedio - recuperación de capital.

Inversión promedio de capital

Bajo este método se obtiene un rendimiento estimado del 12 %, es decir:

$$\frac{8,000.00 - 5,000.00}{25,000.00} = \underline{\underline{12\%}}$$

Este método nos indica que hay una disminución -- gradual en el valor de la inversión, sin embargo, no toma en consideración el valor del dinero a través del tiempo. El valor actual de un peso ganado durante el décimo año - es considerablemente menor al de un peso recibido durante el primer año.

TASA INTERNA DE RENDIMIENTO (TIR)

La tasa interna de rendimiento de un proyecto se define como la tasa de interés que iguala el valor presente de los ingresos con el valor presente de los egresos, - una vez que se ha determinado se compara con la tasa del costo de capital de la empresa y de ser mayor aquella, el proyecto es positivo en caso de no serlo el proyecto debe ser rechazado; en este método si se toma en cuenta el valor del dinero en función del tiempo.

Ejemplo:

La compañía "A B C", S.A. tiene un proyecto "X" a 4 años, con una inversión de \$ 10'000,000.00 del cual se reciben los siguientes ingresos anuales:

Año	Ingreso neto	Factor de V.P. 20 %	V.P. de los ingresos.
1	2'000,000.00	.833	1'666,000.00
2	2'625,000.00	.694	1'821,750.00
3	2.250,000.00	.579	1'302,750.00
4	3'125,000.00	.482	<u>1'506,250.00</u>
			6'296,750.00

Deseamos saber cuál es la tasa interna de rendimiento, suponiendo que la tasa de capital fuese del 20 %.

Año	Factor de V.P. al 23 %	Factor de V.P. al 21 %:
1	.813 X (*)=1'626,000.00	.826 X (*)=1'652,000.00
2	.661 " " 1'735,125.00	.683 " " 1'792,875.00
3	.537 " " 1'208,250.00	.564 " " 1'269,000.00
4	.437 " " <u>1'365,625.00</u>	.466 " " <u>1'456,250.00</u>
	5'935,000.00	6'170.125.00

(*) indica el ingreso neto recibido cada año.

21%	————	6'170,125.00	
X	235,125.00	6'296,750.00	126,625.00
23%	————	5'935,000.00	
2%	————	126,625.00	
X	————	235,125.00	X = $\frac{2 \times 235,125.00}{126,625.00}$
			= $\frac{470,250.00}{126,625.00}$
			= <u>3.71 %</u>

20 % + 3.71 % = 23.71 % Tasa Interna de Rendimiento

Al comparar la tasa de costo establecida por la empresa y la tasa interna de rendimiento obtenida se llega a la conclusión de que el proyecto será aceptado, porque la T.I.R. es mayor, pues tenemos una diferencia de un 3.71 %.

La tasa interna de rendimiento se puede calcular mediante dos métodos que son: la prueba y error y por interpolación, como se muestra en los ejemplos citados.

De los métodos expuestos anteriormente, el que nos presenta mayores beneficios en su aplicación es: Tasa Interna de Rendimiento (T. I. R.)

Aquí si se considera al dinero en función del tiempo (Valor Presente), ya que no es lo mismo recibir un peso ahora a recibirlo en fecha futura.

Por lo tanto, hay que considerar este concepto --
del Valor Presente y compararlo a valor futuro, para te--
ner conocimiento como pierde valor nuestra moneda de - -
acuerdo al tiempo en que ha de recibirse el bien.

CONCLUSIONES

El desarrollo de las empresas, está íntimamente relacionado con las Finanzas.

El objetivo principal de la técnica financiera es obtener el máximo rendimiento de los recursos propios de la empresa y los ajenos a ésta.

Para la obtención de un crédito, la empresa debe contar con:

- 1°.- Rentabilidad.
- 2°.- Capacidad de pago.
- 3°.- Solidez Financiera.

Actualmente, la mayoría de las empresas debido a diversos factores, se ven en la necesidad de recurrir a los financiamientos que otorgan tanto las instituciones de crédito públicas como privadas para poder desarrollar sus objetivos.

Las razones principales por las que la empresa se ve precisada a recurrir al Financiamiento pueden ser:

- a).- Incremento en los costos y gastos.
- b).- Expansión en la capacidad de la empresa.
- c).- Ventas insuficientes.
- d).- Operar con pérdidas, insuperables.
- e).- No contar con suficiente capital.

- f).- Tener poca rotación en sus Inventarios.
- g).- Exceso en las cuentas por cobrar.
- h).- Sobreinversión en los Activos Fijos.

Independientemente de estos conceptos ennumerados se pueden presentar otros, que los podemos identificar sobre la misma marcha de la empresa.

El factor clave que se considera para la supervivencia y desarrollo de una empresa son los recursos financieros, estos le permitiran adquirir: materias primas, mano de obra y contratación de técnolgia especializada.

De acuerdo a la Planeación Financiera que se haya efectuado, vamos a llegar a los resultados financieros -- que van a servir de base para determinar la evaluación -- del éxito o del fracaso de las operaciones realizadas.

El financiamiento puede realizarse con recursos - propios o ajenos; el empleo de ambos presentan ventajas - y desventajas:

Los recursos propios permiten cierta libertad a la empresa en el desarrollo de sus operaciones, ya que no tiene que hacer frente a compromisos a determinadas fe - chas, esto le da apariencia de tener una solidez financiera frente a terceros.

En cambio los recursos adquiridos con terceros, - sucede lo contrario, ya que esto facilita a la empresa a desarrollarse más de lo que puede hacerlo con sus propios recursos, que trae como consecuencia de que exista la posibilidad de aceptar determinadas condiciones o políticas ajenas que puedan poner en peligro la existencia de la em

presa, cuando presente deficiencia en sus recursos para hacer frente a sus compromisos contraídos.

Por lo tanto, es importante que las empresas determinen las necesidades de financiamiento a que habrán de estar sujetas en un futuro, y si en realidad la inversión que planean efectuar se justifica; es por eso que las instituciones de crédito al ser requeridas, efectúan un estudio completo de las necesidades crediticias de la empresa, determinando así que tipo de financiamiento necesita.

En las decisiones de Inversión y Financiamiento, el Costo de Capital es el indicador base que debe de considerarse para aceptar o rechazar determinado proyecto.

Por medio de los métodos de evaluación de proyectos, la dirección de la empresa, de acuerdo a los estudios realizados, se puede dar cuenta del rendimiento que nos puede ofrecer determinado proyecto; y es donde se tomará la decisión de si se acepta o rechaza el proyecto a ejecutar.

Por lo que, una empresa que recurra al Financiamiento, debe de tomar en cuenta todos los factores mencionados, para poder lograr sus objetivos trazados, de acuerdo a sus necesidades requeridas para su desarrollo.

BIBLIOGRAFIA

LIBROS:

- Johnson Robert Willar
Administración Financiera
Editorial C.E.C.S.A.
- Weston y Brigham
Administración Financiera de Empresas
Editorial INTERAMERICANA.
- Solis Oropeza Ricardo
Apuntes de Finanzas III
Facultad de Contaduría y Administración
U.N.A.M.

TESIS:

- Fuentes de Financiamiento
Martha Reyes Anzures
México, 1976.
- Financiamiento de una Sociedad Anónima
J. Refugio Torrez Quiñonez
México, 1977.
- El Financiamiento como Instrumento de Desarrollo de las Empresas.

Martha Merito Rovira
México, 1976.

- **El Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa en México.**
Gustavo Gabriel López Mastache
México, 1976.

- **Estudio sobre Posibles Fuentes de Financiamiento para una Empresa.**
Silvia Arcos Parra
México, 1975.

- **El Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa en México.**
Jesus Martínez Gálvan
México, 1975.

- **El Pequeño y Mediano Industrial en la Obtención de Financiamiento.**
Francisco Díaz de León Mendiola
México, 1980.

REVISTAS:

- **Pequeña y Mediana Industria Nacional Financiera No. 17**
Febrero de 1982.

- **Pequeña y Mediana Industria Nacional Financiera No. 22**
Julio de 1982.

- **Pequeña y Mediana Industria
Nacional Financiera No. 23
Agosto de 1982.**
- **Tablas Financieras, Actuariales y
de Logaritmos.
Act. Benjamín de la Cueva G.**