

205
109

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION



"LAS FINANZAS Y LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL EN LA TOMA DE DECISIONES".

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE EN OPCION AL GRADO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A N
LUIS RAMON ROQUE
SEBASTIAN RIVERA LINARES**

Director del Seminario: Lic. Benjamín Sánchez Rodríguez





UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**" LAS FINANZAS Y LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL
EN LA TOMA DE DECISIONES "**

P R O L O G O

1

CAPITULO I IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS.

1.1.	CONCEPTO	3
1.2.	OBJETIVO DE LAS FINANZAS	5
1.3.	EL PAPEL DE LAS FINANZAS EN LAS EMPRESAS	6
1.4.	IMPORTANCIA DE LA FUNCION FINANCIERA EN LA ORGANIZACION.	7

CAPITULO II ESTRUCTURA FINANCIERA DE CAPITAL

2.1	CONCEPTO	12
2.2.	TIPOS DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.	12
	a).- CONCEPTO DE CREDITO COMERCIAL	15
	b).- DISTINCION ENTRE FINANCIAMIENTO, CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO.	20
	c).- PROVEEDORES	21
	d).- FACTORIZACION DE CUENTAS POR COBRAR --- (FACTORING.)	23
	e).- CREDITOS BANCARIOS	25
	f).- PAPEL COMERCIAL	28

g).- ACEPTACIONES BANCARIAS	31
h).- ARRENDAMIENTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO.	33
i).- EMISION DE OBLIGACIONES	40
j).- ACCIONES	43
2.3. INTERPRETACION DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE CAPITAL.	57
2.4. IMPORTANCIA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA EMPRESA.	63
2.5. MEDIDAS PARA EVALUAR LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.	64
2.6. TEORIA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.	67
2.7. DISTINCION DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL.	69

CAPITULO III ESTUDIO DEL COSTO DE CAPITAL DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.

3.1. CONCEPTO	71
3.2. IMPORTANCIA DEL COSTO DE CAPITAL EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA.	74
3.3. RIESGO DEL COSTO DE CAPITAL DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.	75
3.4. IMPUESTOS.	79
3.5. FACTOR PRINCIPAL QUE AFECTAN LOS COSTOS DE FINANCIAMIENTO.	80
3.6. RECURSOS AJENOS Y SU COSTO DE CAPITAL.	81
3.7. RECURSOS PROPIOS Y SU COSTO DE CAPITAL.	83
3.8. COSTO PONDERADO DE CAPITAL.	88

CAPITULO IV

ANALISIS Y VALUACION DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.

4.1.	ANALISIS GENERAL DE LOS FACTORES QUE AFECTAN A LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA EMPRESA.	91
4.2.	PUNTO DE EQUILIBRIO DE CAPITAL EN LA EMPRESA	95
4.3.	VALUACION DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.	99
4.4.	TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS	100
4.5.	CASO PRACTICO	104
4.6.	CONCLUSIONES	128

BIBLIOGRAFIA.

LAS FINANZAS Y LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL EN LA TOMA DE DECISIONES

PROLOGO

Es un hecho indiscutible que la preparación del contador se inicia en las aulas de estudio y se perfecciona mas tarde en la práctica, si la orientación ha sido adecuada en los órdenes contables, económico, administrativo y fiscal.

En el presente trabajo, se ha concentrado toda la información, considerada básica, respecto a la Estructura de capital dentro del área financiera.

No se ha pretendido dar un tratamiento profundo a los temas tratados, sino mas bien hacer una descripción sencilla, sin recurrir a formalismos, con la intención en que se aprecie la Administración Financiera como un instrumento eficaz.

Esta investigación tiene por objeto que el estudiante recalque sus conocimientos adquiridos en el aula y proporcionar una lectura amena que ofrezca la amplitud y profundidad del material necesario para llegar a entender los fundamentos de las finanzas.

Para el logro del objetivo planteado, el lector deberá conocer la importancia de las finanzas en la cual se mencionan los objetivos de la función financiera, creciendo la necesidad de la toma de decisiones más acertada que lleve al logro de los objetivos planteados y de ésta manera a la obtención de los mejores resultados, para el logro de los objetivos se allega de herramientas que le ayudaran al cumplimiento de las metas fijadas.

También es importante tener conocimientos de la Estructu_ ra financiera de Capital, en la cuál se mencionan diversas fu_ entes de financiamiento. Para obtener el capital que necesita la empresa, tanto a corto como a largo plazo y que va desde - créditos que otorgan los bancos, proveedores hasta la coloca_ ción de acciones de la empresa, por consiguiente es necesario conocer "el costo de capital de la empresa" en cada alternati_ va de financiamiento.

La oportunidad de realizar ésta investigación teórica - práctica nos permitirá conocer el comportamiento en cada una de los rubros que integran la Estructura de Capital desde el punto de vista del costo, para tomar una adecuada decisión en la captación de recursos financieros.

CAPITULO I

IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS

1.1. CONCEPTO

Hoy en día no solamente de producción viven las empresas es necesario una buena estrategia financiera para optimizar nuestros recursos y obtener una excelente posición en el mercado. Cabe mencionar que ningún ente económico escapa a esta necesidad económica financiera por el hecho de que la economía de nuestro país se maneja financieramente.

Ahora bien, es pues necesario que se implanten el sistema y las técnicas necesarias de análisis para una buena interpretación de la situación financiera de la empresa y así poder planear la estructura financiera a un periodo de tiempo determinado. Esto es lograr que la empresa cumpla con los objetivos generales y particulares para llegar a la meta deseada.

A medida que los avances tecnológicos se van sucediendo creando una división del trabajo y una especialización cada vez más compleja crece la necesidad de una toma de decisiones más acertadas que lleve al logro de los objetivos planteados y de esta manera a la obtención de los mejores resultados. Siendo estos los objetivos que persigue la administración

ción financiera y para el logro de ellos se allega de herramientas que le ayudarán al cumplimiento de las metas fijadas.

El administrador financiero debe estar actualizado en sus conocimientos a fin de saber cuál es el momento oportuno de tomar una decisión que marque la pauta para el futuro de la empresa; y esto, es consecuencia de la creciente tecnología que trae ideas modernistas que crean un campo más amplio de acción para el Lic. en Contaduría Pública.

Dentro del campo de las finanzas y para evitar problemas en la administración financiera, debemos anticipar las posibles consecuencias que surjan de las operaciones que realizamos y para ello, debemos elaborar un plan financiero.

Una vez elaborado el plan, el administrador financiero está en posibilidades de saber con certeza que comprar, cuanto, cuando y como invertir los fondos obtenidos; así como que créditos otorgar. Es decir mantener las operaciones de la empresa a nivel de los fondos de que disponemos.

La Administración Financiera abarca toda la estructura financiera de la empresa, y por lo tanto, se marca un interés especial de las finanzas a fin de obtener mejores resultados en cuanto a los objetivos señalados por las mismas.

La ciencia de las finanzas es definida por algunos autores de la siguiente manera:

EZRA SALOMON: La considera como, " El uso de la adquisición de fondos en una empresa."*

ROBERT W. JHONSON; Dice que es el hecho de proveer los medios para los pagos.

* James C.F. Mao "Análisis Financiero" PP 3.

Otros autores la consideran como: "El área de las finanzas comprende en términos generales el estudio sobre la obtención del capital, aplicación del mismo así como el control financiero, el estudio de crédito."

De los conceptos antes mencionados podemos concluir que las finanzas son el estudio y práctica que busca mejorar la eficiencia del manejo de los recursos propios y ajenos en beneficio del cumplimiento de los objetivos de la empresa.

1.2. OBJETIVO DE LA FUNCION FINANCIERA

El administrador financiero debe desempeñar sus funciones desde el punto de vista primordial de maximizar la riqueza de los dueños que es una estrategia a más largo plazo que la maximización de utilidades.

La estrategia de maximización del valor actual de la riqueza es el objetivo de la administración financiera. Esto se determina por los factores económicos que hay en el mercado.

Podemos mencionar fundamentalmente que hay un doble objetivo de la función financiera y son:

Elevar al máximo el valor actual de la riqueza, procurando que se disponga de efectivo para pagos.

Y ayudar en la distribución más provechosa de los recursos que se encuentran dentro de la empresa.

La obtención de maximización de las utilidades es el fin que persigue toda empresa fundamentalmente por:

- a).- Determinación de la producción óptima que rinda las mayores utilidades.
- b).- Determinación de la calidad ideal de factores(recursos) que debe de emplear la empresa en la producción.

La empresa puede aumentar su producción mientras su ingreso sea superior al costo, ya que si sucede lo contrario, las utilidades se reducen y probablemente dejaría de ser rentable.

Cabe señalar que la función financiera tiene como finalidad el aprovechar al máximo los bienes, tanto actuales como futuros y así lograr que los recursos de la empresa sean destinados a fines económicos y sociales para los que está constituida.

La función de financiamiento, es el esfuerzo de proporcionar a las empresas los fondos que necesite en las condiciones más favorables, para llevar a cabo los objetivos previamente fijados en la empresa.

La función financiera de financiamiento va más allá de la procuración o provisión de fondos, tiene que ver directamente con la eficaz utilización de los efectivos en las actividades de la empresa, el dinero tiene un costo y rara vez se encuentra disponible en cantidades ilimitadas para las empresas. De otra forma resalta que la función financiera es la de mantener el negocio abastecido de fondos para lograr sus metas y al mismo tiempo la función financiera, hace posible el conseguir los fondos en la forma más conveniente y en las condiciones que sean más favorables.

1.3. EL PAPEL DE LAS FINANZAS EN LA EMPRESA

Es de manera importante, para llevar a cabo los objetivos de la función financiera, el seleccionar el tipo de organización, el capital aportado, la posible proyección, los posibles resultados, las necesidades de expansión, los impuestos que grava y las deducciones que puede efectuarse, por lo que

será necesario que el profesionista financiero analise la posición financiera de la empresa. Hacer planes para financiamientos futuros, evaluar la necesidad para incrementar la capacidad productiva.

También el problema se presenta al iniciar un negocio referente a la determinación del capital necesario para su formación y esto se puede lograr mediante una correcta planeación del monto de capital propio y ajeno, ya sea a corto, mediano o largo plazo, por lo tanto el equilibrio deseable de la estructura de capital se logra nivelando el pasivo con el capital.

El papel de la administración financiera en la empresa consiste en unificar objetivos que van orientados hacia la obtención de utilidades.

Una vez unificando los objetivos tenemos el punto de partida del que emanarán los planes y los presupuestos de operación y, al mismo tiempo describir los parámetros o límites probables para cada área de control financiero al definir la interrelación de cada uno de los aspectos de la estructura de la empresa.

1.4. IMPORTANCIA DE LA FUNCION FINANCIERA EN LA ORGANIZACION

Al principio de la investigación ya mencionamos que las finanzas son indispensables en toda actividad de tipo económico y de importancia vital en las actividades administrativas, considerando que las finanzas hacen posible satisfacer las necesidades esenciales de la empresa y sus funciones pueden clasificarse en: comerciales, financieras y de servicios generales. Para precisar cuál de estas funciones tiene mayor jerarquía, es por demás difícil, sin embargo conviene señalar

que la función financiera tiene una importancia fundamental debido a que las operaciones de una empresa no pueden llevarse a efecto si no contamos con medios financieros que permitan su planeación, ejecución y control.

Robert W. Johnson la define como " El aspecto de proveer los medios de pagos".

El principal aspecto de la función financiera es la de obtener y usar los recursos.

La actividad financiera es reconocida generalmente como una de las funciones básicas de la empresa, porque además la influencia que la misma tiene directamente sobre el desarrollo o el retroceso de las empresas.

El terreno de las finanzas abarca otras funciones como son: la producción, las ventas, las relaciones humanas, la investigación, etc.

Siendo tan importante su aplicación dentro de otros campos, la etapa de control en la función financiera, con frecuencia se divide en dos funciones que son las siguientes:

a).- TESORERIA

Entre las funciones principales de la tesorería se encuentra la planeación de los ingresos y egresos que en fecha determinada tendrá la empresa, para que éstos sean los ideales y no tener excedentes o pérdidas.

Si se presenta el caso de que los ingresos sean excedentes, el dinero sobrante debe movilizarse para obtener productos financieros, así como el dinero sobrante en caja pueden comprarse bonos y acciones de rápida realización o pagar facturas y obtener descuentos comerciales por pronto pago; si es pérdida, se recurrirá a obtener crédito comercial (bancario), retardar pagos, etc...

b).- CONTROLORIA

Entre las funciones que realiza la contraloría podemos citar en forma general:

- 1.- Establecer y mantener un plan adecuado para el control de las operaciones, de acuerdo con las necesidades de la empresa.
- 2.- Interpretar los resultados de las operaciones a todos los niveles de la administración e informar.
- 3.- Establecer, administrar los procedimientos en materia de impuestos para que las organizaciones cumplan con sus obligaciones fiscales y mantener una imagen favorable ante las autoridades hacendarias.
- 4.- Coordinar la preparación de informes a las dependencias gubernamentales.
- 5.- Coordinar la información que se requiera para la auditoría externa.
- 6.- Asegurar la protección de los activos de la empresa a través del control interno, la auditoría interna y una cobertura adecuada por medio de seguros.

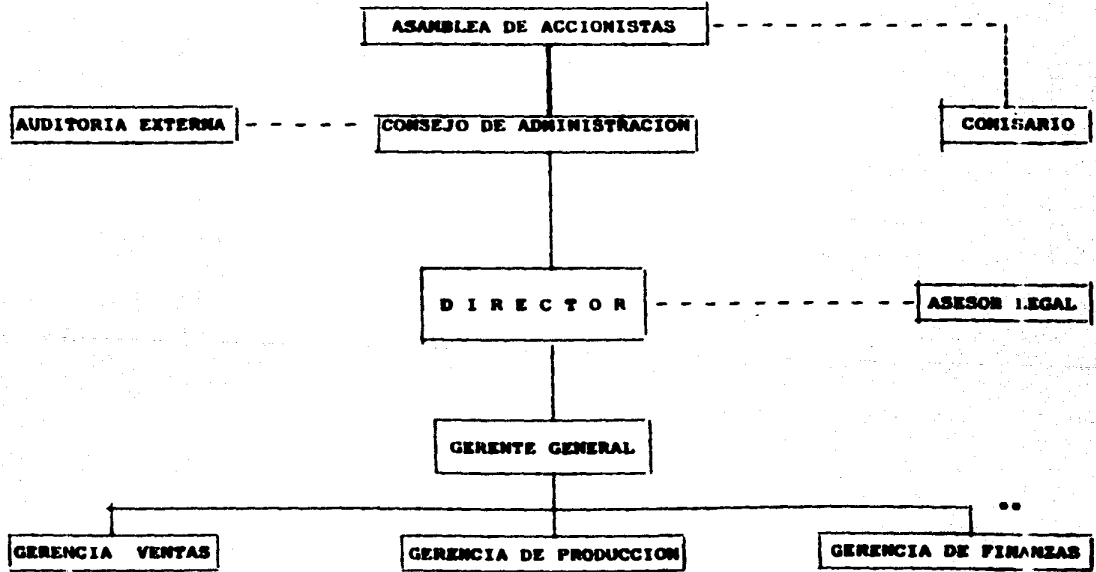
También controla las áreas como son: costos, fiscal, auditoría, etc... De acuerdo a la importancia o posibilidades de la empresa, varía la función financiera: hay entidades económicas pequeñas en las que los dueños de las empresas es el responsable de todos los departamentos que forman una empresa, como puede ser: Buscar mercado para sus productos, el departamento productivo, el financiamiento y otros.

En empresas de mediana capacidad y algunas con mayor capacidad, sucede que se asigna la responsabilidad de los aspectos relacionados al suministro de fondos, a un departamento financiero, el cual está dirigido por un funcionario denominado tesorero, administrador financiero, etc... En otras empresas de estas mismas características, el campo de las finanzas está dividido o asignado al Tesorero y al Contralor, en el que

además de sus funciones es responsable de los pronósticos financieros y de la determinación de efectividad con que los fondos están utilizándose en la empresa.

Encontramos también empresas en que el tesorero, así como el contralor, den informes al funcionario que sea su jefe de finanzas (Administrador Financiero), para que esté evalue las operaciones adecuadas.

El responsable de finanzas es uno de los funcionarios de alto rango en la empresa, el que a su vez informa directamente al director, consejo de administración y hasta en ocasiones a la Asamblea de accionistas, ya que es un miembro importante del equipo superior de dirección, en el que debe estar colocado dentro del primer o segundo nivel en el organigrama de la empresa.



** nivel del puesto del Administrador Financiero.

CAPITULO II

ESTRUCTURA FINANCIERA DE CAPITAL

2.1. CONCEPTO

Lawrence J. Gitman, comenta "Estructura de Capital" es una mezcla de deuda y aportación de capital más que como una mezcla de tipos individuales de capitales.

Robert W. Johnson, define la "Estructura Financiera de Capital como el pasivo a mediano, largo plazo y el capital contable.

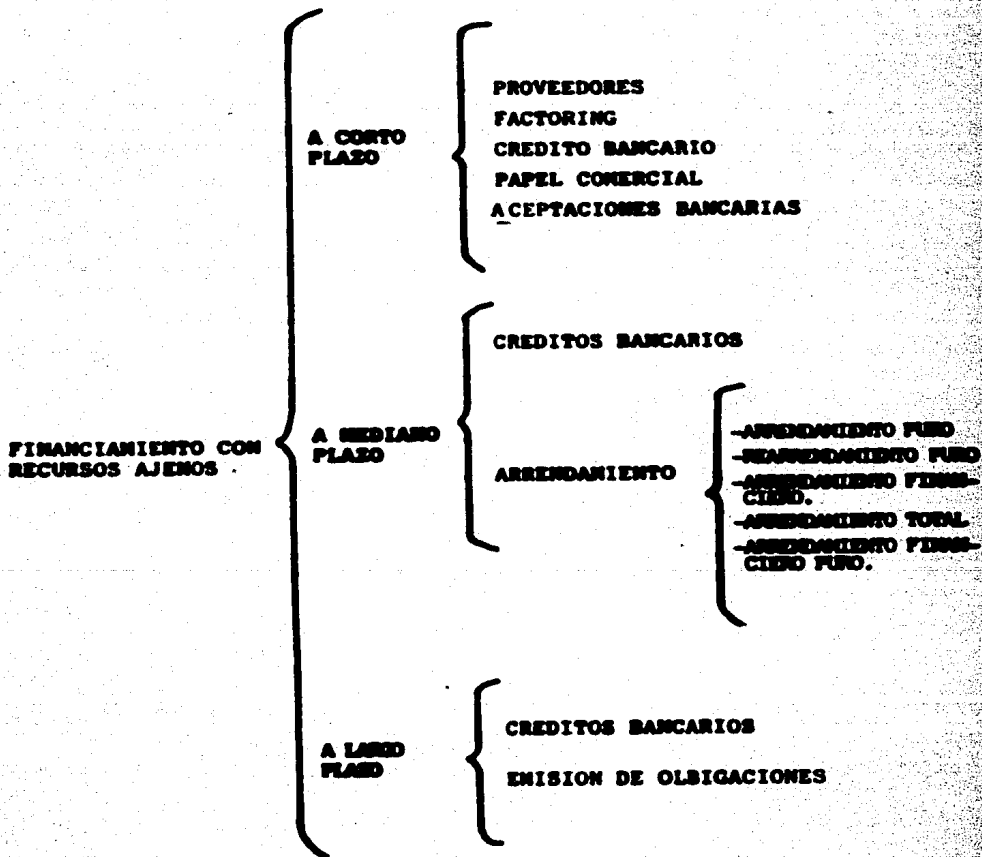
De los conceptos anteriores podemos concluir que Estructura de Capital es la proporción de pasivo total y capital contable o de recursos propios que están financiando al activo total.

Después de que el administrador financiero haya pronosticado las necesidades financieras de la empresa, su siguiente misión es decidir si va a ser financiada con capital propio o capital ajeno.

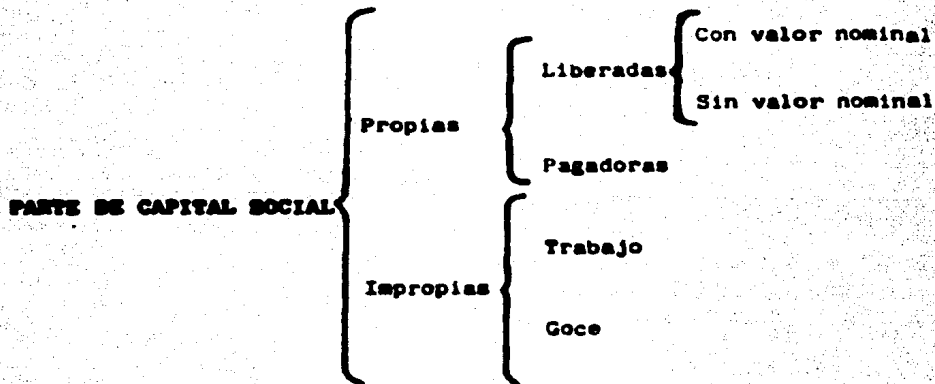
2.2. TIPOS DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.

La estructura financiera de capital de la empresa representa el origen de nuestros recursos los cuales pueden ser propios o ajenos. Para su estudio analizaremos el siguiente cuadro:

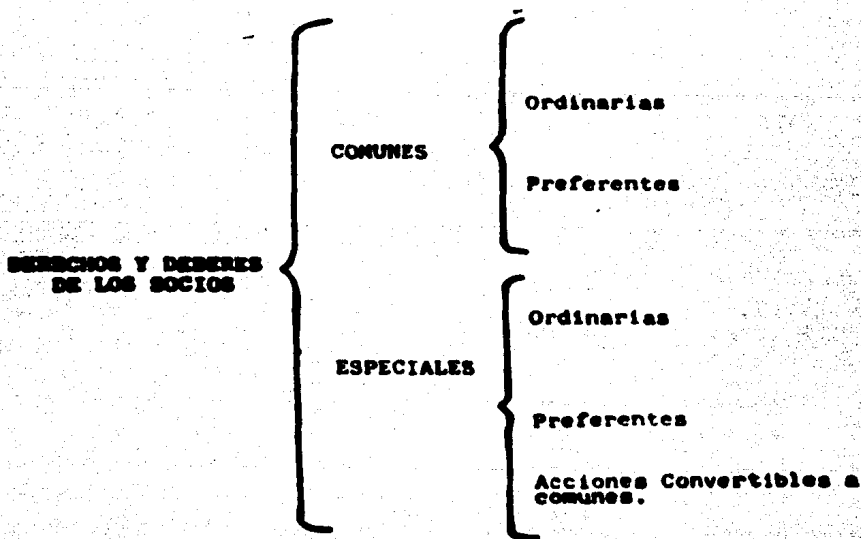
TIPOS DE CAPITAL DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.



**CLASIFICACIONES DE ACCIONES
(TIPOS DE CAPITAL)**



Considerando como expresión de los derechos y deberes de los - socios :



a) **CONCEPTO DE CREDITO COMERCIAL**

- 1).- "Crédito Comercial es aquel crédito a corto plazo - concedido por un proveedor a su cliente, relaciona- dos con la compra de artículos para su reserva fi- nal." *
- 2).- "Las cuentas por pagar y los pasivos acumulados son fuentes espontáneas de fondos a corto plazo ya que proviene de las operaciones normales de la empre- sa."**
- 3).- "El Crédito comercial es una fuente espontánea de - financiamiento, ya que surge de las transacciones - ordinarias de los negocios."***
- 4).- "Crédito Comercial es una fuente de financiamiento a corto plazo, concedido por un proveedor a su cli- ente por operaciones normales de la empresa."

Probablemente el pasivo a corto plazo más común es el fi- nanciamiento de proveedores, o crédito comercial. Casi toda em- presa, se ésta de propietario individual, sociedad de personas o sociedad anónima, tiene algún tipo de crédito comercial.

Al restringir el crédito comercial a un crédito a corto- plazo, tenemos en mente omitir todos aquellos contratos rela- cionados con compra de maquinaria y equipo en abonos, cuyo pla- so de crédito se extiende por un periodo de tiempo relativamen- te largo. Puesto que nos estamos refiriendo al crédito que se concede en relación con la compra de artículos, la definición excluye aquellos préstamos directos del proveedor a su cliente o cualquier préstamo de un negocio a otro.

* Robert W. Johson. "Administración Financiera", Ed. cecsa cuar- ta parte pp.332.

**Lawrence J. Gitman, "Fundamentos de Administración Financiera Pp 434.

***J.F. Weston, y E.F. Brigham, "finanzas en Administración" pp. 402.

También estamos excluyendo el crédito a consumidores, que es aquel que concede un comerciante al detalle a un consumidor en la compra de bienes.

En términos generales las cuentas por pagar se originan - en la compra de materias primas "en cuenta abierta".

Las compras en cuenta abierta son las fuentes principales de financiamiento a corto plazo sin garantía para la empresa - incluye todas las transacciones en las cuales se compran mer_ cancias pero no se firma un documento formal para dejar cons_ tancia de la obligación del comprador con el vendedor. En efec_ to, el comprador al aceptar la mercancía que se le despacha - conviene en pagar al proveedor la suma requerida por las condi_ ciones de venta del proveedor. Las condiciones de pago que se ofrecen en tales transacciones, se establecen normalmente en - la factura del proveedor que a menudo acompaña las mercancías que se despachan. Estas condiciones de pago son de importancia fundamental para el comprador y se deben tener en cuenta en la programación de todas las compras.

Aunque la obligación del comprador para con el proveedor - puede no parecer tan validera legalmente como cuando el provee_ dor le pide al comprador que firme un documento, no hay dife_ rencia legal entre los dos arreglos. si una empresa fuera a declararse en bancarrota un proveedor que hubiera hecho la ven_ ta en cuenta abierta tendría un derecho legal tan validero so_ bre los activos de la empresa como un acreedor en posición de un documento por pagar. La única ventaja de utilizar documen_ tos por pagar es que es más fácil probar por parte del tenedor de un documento, que realmente vendió la mercancía a la empre_ sa en bancarrota. La utilización de documentos para compras - de materias primas, se usan normalmente, sólo si el proveedor tiene razones para creer que el carácter o reputación crediti_ cia de su cliente es dudosa.

CONCEPTO DE CREDITO NETO.

El crédito comercial tiene doble significado para la empresa. Es una fuente de crédito para financiar las compras y es una aplicación de fondos en la medida en que la empresa financie las ventas a crédito a los clientes.

VENTAJAS DEL CREDITO COMERCIAL COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El crédito comercial, es una forma acostumbrada de hacer negociaciones en la mayoría de las industrias, es conveniente e informal. Una empresa que no califique como sujeto de crédito en una institución financiera puede recibir crédito comercial porque las experiencias anteriores han familiarizado al vendedor con la confiabilidad crediticia del cliente. El vendedor conoce las prácticas mercantiles de la industria y se encuentra por lo general en buena posición para juzgar la capacidad del cliente y el riesgo de vender a crédito.

Aún es cuestionable si el crédito comercial cuesta más o menos que otras formas de financiamiento. El comprador a menudo no tiene otra forma de financiamiento disponible, y los costos pueden equipararse a los riesgos que asume el vendedor. Sin embargo, en algunos casos el crédito comercial se usa sencillamente porque el comprador no se da cuenta de su costo. En tales condiciones un cuidadoso análisis financiero puede conducir a la substitución de otras alternativas de financiamiento.

En el otro extremo, el crédito comercial puede representar un subsidio virtualo un instrumento de promoción de ventas ofrecido por el vendedor. Sin embargo, a un en tales casos la empresa compradora debe tener cuidado de no estar pagando un costo de financiamiento oculto bajo la forma de productos cuyo precio sea más alto del que podría obtenerse en alguna otra parte.

b) DISTINCION CONVENCIONAL PARA FINES DE FINANCIAMIENTO ENTRE PLAZO CORTO, MEDIANO Y LARGO QUE MANTIENE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE CAPITAL

Como se ha mencionado las fuentes de financiamiento a las que puede recurrir la empresa son: a corto plazo, mediano, largo plazo y el capital contable (aportaciones).

Cada uno de ellos tendrá un costo, en el cual trataremos de analizar más adelante. En ocasiones es que la empresa desea realizar un cambio definitivo en la estructura de su capital, debido a que la gerencia considera que los cambios en el costo relativo de las fuentes de financiamiento de capital, para originar otra estructura de capital óptima.

No existe en realidad una regla para establecer los límites que identifique cuando una operación debe colocarse en cualquiera de las categorías de financiamiento a corto, mediano y largo plazo.

De manera convencional haremos una separación de financiamiento a corto, mediano y largo plazo.

a).- FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Es aquel con vencimiento hasta de un año. Se emplea para financiar necesidades temporales o estacionales de efectivo.

b).- FINANCIAMIENTO A MEDIANO PLAZO

Es aquel que excede al término de un año con vencimiento y como máximo hasta cuatro años. Esto sin haber acuerdo.

c).- FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

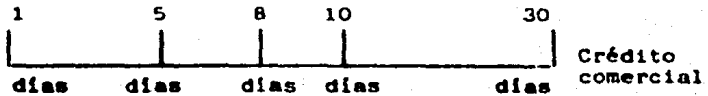
Es el que excede los terminos anteriores señalados en relación al tiempo de vencimiento y constituye anticipos de utilidades.

e).- PROVEEDORES

Es conocido también como crédito comercial.

COSTO DE PROVEEDORES

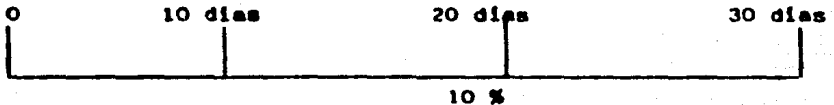
El periodo de tiempo que puede transcurrir para pagar una factura con descuento por pronto pago es variable puede ser manejado por puntos porcentajes o días netos.



Suponiendo que otorgamos crédito a 30 días con sus respectivos intereses por financiamiento.

Alternativa de descuento por pronto pago.

- a).- 10% de descuento por pronto pago 10 días / 30
- b).- 11% de descuento por pronto pago (inmediato) a la recepción de los materiales.



Periodo para hacer el descuento por pronto pago

20 días
COSTO DE FINANCIAMIENTO

Si se desea obtener el descuento por pronto pago y si es positivo el día en que se debe efectuar el pago es exactamente el día 10 (suponiendo que se empieza en cero). El día que lo marque la política para efectuar el pago no anterior.

Se llama **COSTO DE PROVEEDORES** a aquel descuento por pronto pago positivo que ofrece el proveedor y pudiendolo aprovechar no lo aprovecha.

Si es positivo el costo de proveedores y no pudiendolo utilizar aunque se observa no es costo.

EJEMPLO:

PROVEEDOR	CONDICIONES DE CREDITO	COMPRAS IMPORTE	PERIODOS	%	IMPORTE
A	11%/10 N/30	10'230,400	18	11	= 198 %
B	10%/ 8 N/25	6'820,600	21	11	= 210 %
C	11%/5 N/20	4'300,000	15	11	= 165%

Para calcular el costo debemos anualizar las tasas, de descuento y de costos bancarios en promedio.

Costo del dinero %	Puntos positivos Costos	Importes
114	84 %	8'593,536
114	96 %	6'247,776
114	51 %	2'193,000
TOTAL		<u>17'334,312</u>

COSTO PROMEDIO PONDERADO

$$\frac{17'334,312}{21'351,000} = 81.5$$

Si tuvieramos que elegir que opción de descuento aprovechar, la opción más favorable es la B.

d).- FACTORIZACION DE CUENTAS POR COBRAR (FACTORING)

La factorización de cuentas por cobrar implica la venta directa de cuentas por cobrar a un factor u otra institución financiera. Aunque el factor es la principal institución de factorización, existen algunos bancos como Banamex, S.N.C., Banca Sefin, S.N.C., que todavía factorizan cuentas por cobrar. Se les conoce como Factoring Banamex y Factoring Sefin. La factorización de cuentas por cobrar es realmente un préstamo a corto plazo pero similar al préstamo con cuentas por cobrar como garantía.

Un factor es una institución financiera que compra cuentas por cobrar a las empresas. Generalmente el factor acepta todos los riesgos de crédito relacionados con las cuentas por cobrar que compra.

El arreglo de Factorización, se extiende normalmente estableciendo las condiciones exactas, cargos procedimientos de factorización. Normalmente las empresas que factorizan las hacen con base de continuidad, vendiendo todas las cuentas por cobrar a su factor. El acuerdo de factorización cubre procedimientos de selección, falta de recursos reservas de factor, fecha de pago, adelantos y excedentes, costos de factorización.

Notificación. la factorización se hace normalmente con base en una notificación. Como el factor compra las cuentas por cobrar, los pagos de las cuentas de los clientes se le harán al factor directamente mediante "notificación al cliente". Haciendo caso omiso de la forma en que se encubre el hecho de que una cuenta ha sido factorizada, normalmente el factor recibe el pago del cliente.

Sin recursos. la mayoría de las ventas de cuentas por cobrar a un factor se hace sin recursos. Esto significa que el factor asume todos los riesgos del crédito.

Reserva del factor.- Después de que un factor selecciona las cuentas que se vayan a incluir en el arreglo de factorización, se separa cierto porcentaje de las cuentas totales para cubrir cualquier devolución o descuento sobre la mercancía vendida.

Fecha de pago.- Normalmente a el factor no se le exige que pague a la empresa si no hasta que la cuenta haya sido cobrada o hasta que llegue el último día del periodo de crédito, lo que ocurra primero.

Adelantos y excedentes.- Normalmente un factor establece una cuenta similar a una cuenta de depósito bancario para cada uno de sus clientes.

A medida que el factor recibe el pago o que llega la fecha de vencimiento, deposita el dinero en la cuenta de la empresa. La empresa está en libertad de retirar el dinero cuando sea necesario.

e).- CREDITOS BANCARIOS

Para comprender este tema es conveniente recordar que las operaciones activas son los préstamos que las instituciones de crédito realizan y las operaciones pasivas, los depósitos que reciben.

Para otorgar financiamiento, estas organizaciones deben - tomar en cuenta la viabilidad de los proyectos que van a financiar, sus periodos de recuperación, la situación económica del solicitante, así como su capacidad administrativa y calificación moral, además de las garantías que ofrece.

Los tipos de financiamiento o préstamos que ofrece son los siguientes:

- 1.- Préstamo Quirografario
- 2.- Descuento
- 3.- Préstamo Prendario
- 4.- Préstamo Colateral
- 5.- Crédito en Cuenta Corriente
- 6.- Crédito de Habilitación o Avío
- 7.- Crédito Refaccionario
- 8.- Crédito con Garantía Inmobiliaria.

Para conceder un préstamo el sistema bancario debe ser muy cuidadoso, ya que está arriesgando dinero ajeno en su mayor parte. Para solicitar un préstamo deben seguirse los siguientes pasos:

- 1.- Hacer solicitud
- 2.- Demostrar solvencia moral y económica.
- 3.- Señalar el objetivo del crédito para demostrar si es comptible.

Las principales causas para que una institución de crédito rechace un crédito son las siguientes:

- A). En función del solicitante.
 - a). Insuficiencia del capital contable

- b). Mal historial financiero.
- c). Mala administración.
- d). Mal historial de pago.
- e). Mal sistema de información financiera.
- f). Solicitud mal elaborada.
- g). Falta de relaciones previas con la institución de crédito
- B). En función de la institución de crédito.
 - a). Escases de dinero.
 - b). Falta de relaciones previa con el cliente.
 - c). Limitaciones legales.

PRESTAMO QUIROGRAFARIO

Este tipo de crédito se conoce también como préstamo directo o préstamo en blanco. Pues su garantía es la solvencia y moralidad de la empresa.

Se procura que se destine para resolver problemas transitorios de efectivo del solicitante.

DESCUENTO

Esta operación consiste en transferir en propiedad de títulos de crédito a una institución de crédito que pagará en forma anticipada el valor nominal del título menos una suma equivalente a los intereses que debengaría entre la fecha que se recibe y la de su vencimiento y una comisión por la operación.

PRESTAMO PRENDARIO

Este tipo de préstamo mantiene estrecha relación entre los Almacenes Generales de Depósito y las Sociedades Nacionales de Crédito, ya que estas últimas lo otorgan a través del financiamiento de los inventarios vía Certificados de Depósito y Bonos de Prenda que expiden los primeros.

PRESTAMO CON COLATERAL

Es un préstamo del tipo quirografario, con la variante de que existen garantías reales como documentos de la cartera de clientes o contra-recibos de empresas como Petróleos México nos

Fertimex, Comisión Federal de Electricidad, etc.

CREDITO EN CUENTA CORRIENTE.

Es un préstamo contractual y contratados por los clientes de las Sociedades Nacionales de Crédito para que puedan disponer en el momento que lo deseen de una suma acordada, utilizan do cheques (sobregiro autorizado). Es el crédito revolvente clásico y derivación de éste es la tarjeta de crédito.

CREDITO DE HABILITACION O AVIO.

Es un préstamo a corto y mediano plazo que se utiliza para fomentar la producción o transformación de la actividad industrial, agrícola o ganadera y pueden ser:

- a). Préstamo de Habilitación o Avio a la Industria; destinado a adquirir materia prima, pago de obra de mano directa y lo relacionado con producción en proceso.
- b). Préstamo de Habilitación o Avio a la Agricultura; para la compra de semillas, fertilizantes, insecticidas, fungicidas, compra de maquinaria agrícola, pago de maquilas de preparación de tierra, pago de agua, pago de jornales, etc..
- c). Préstamo de Habilitación y Avio para la Ganadería; para compra de ganado de engorda, forrajes, cultivo de pastos, vacunas, jornales, etc..

CREDITO REFACCIONARIO.

Es un crédito a mediano y largo plazo que se utiliza para fomentar la producción o transformación de artículos industriales, agrícolas o ganaderos y que se invierten en la liquidación de ciertos pasivos o en ciertos activos fijos.

CREDITO CON GARANTIA INMOBILIARIA.

Este tipo de crédito se conoce normalmente con el nombre de préstamo Hipotecario y está destinado a la adquisición, edificación, obras y mejoras de inmuebles. Aún cuando la garantía está constituida en función del inmueble hipotecado, pueden necesitarse garantías adicionales y el solicitante debe demostrar

trar su capacidad de pago.

Existen fondos de fomentos por los cuales se puede obtener crédito preferencial y son :

- 1.- Fondo para el Fomento de las Exportaciones (FOMEX)
- 2.- Fondo de Garantía y Fomento a la Producción, Distribución de Productos Básicos (FOPROBA)
- 3.- Fondo de Equipamento Industrial (FONEI)
- 4.- Fondo Nacional de Fomento al Turismo (FONATUR)
- 5.- Fondo de Garantía y Fomento a la Industria (FOGAIN)
- 6.- Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas (FOSOC)
- 7.- Fondo Nacional de Estudios y Proyectos (FONEP)
- 8.- Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC)
- 9.- Fondo Nacional de Fomento Industrial (FOMIN)

Para su estudio los clasificaremos por su tiempo de duración:

- a).- Créditos a Cortos Plazos hasta un año como son: Crédito con Proveedores, Préstamos Prendarios, Descuento, Préstamo Quirografario, entre otros.
- b).- Crédito a Mediano Plazo .-de un año hasta 5 años, como pueden ser: Crédito de Habilitación o Avío, Crédito Refaccionario.
- c).-Crédito a Largo Plazo.- Son aquellos que son financiados por más de 5 años como el crédito hipotecario.

f).- PAPEL COMERCIAL

Las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores pueden acudir a este tipo de financiamiento constituido por pagarés negociables a corto plazo, entre 15 y 95 días, no garantizados, emitidos por importes mínimos de \$ 100,000.00 ó sus múltiplos hasta por \$ 500,000.00 M.N. y colocados a tasa descuento. Para poder emitir papel comercial, las empresas deben presentar la siguiente documentación a la Comisión Nacional de Valores para obtener la autorización y la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

- 1.- Solicitud
- 2.- Copia del poder de las personas autorizadas para suscribir los pagarés.
- 3.- Estados Financieros, incluyendo presupuesto de caja.
- 4.- Proyecto del prospecto y aviso de oferta.
- 5.- Copia del título a emitir.
- 6.- Líneas de crédito de la emisora.
- 7.- Contrato de colocación con la Casa de Bolsa.

El importe de los pagarés estará limitado por la Comisión Nacional de Valores, siendo por un plazo anual renovable, se pueden hacer emisiones parciales, la tasa descuento se fija entre emisora y Casa de Bolsa y en caso de no cumplimiento puede revocarse la autorización.

CARACTERISTICAS DE LOS TITULOS.

- a.- Nombre del girador
- b.- Mención de papel comercial
- c.- Tipo de documento
- d.- Clave de pizarra
- e.- Monto de la emisión autorizada para circular
- f.- Valor nominal monto de la oferta

- g.- Tasa de descuento
- h.- Tasa de rendimiento
- i.- Monto de la oferta
- j.- Plazo
- k.- Fecha de emisión
- l.- Fecha de vencimiento
- m.- Depositario
- n.- Lugar de pago. Debe ser el día de vencimiento en el domicilio del depositario.
- ñ.- Posibles adquirentes. Pueden ser personas físicas o morales nacionales o extranjeras.
- o.- Los títulos objeto de la oferta pública de papel comercial debe mencionar que se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.
- p.- La publicación de la emisión de papel comercial además de estas características debe mencionar que :
La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor.
- q.- Debe mencionar la clave de autorización, agente colocador y fecha.

El plazo de vencimiento del papel comercial es variable puede ser a corto plazo (un mes, tres meses y hasta un año) plazo medio (puede ser más de un año).

g).- ACEPTACIONES BANCARIAS

Las aceptaciones bancarias son títulos de crédito nominativas que pueden emitir Sociedades Mercantiles aceptadas o avaladas por un banco. Los títulos de crédito que se utilizan para su emisión son letras de cambio. A través de los cuales se compromete a pagar intereses semanales, mensuales y trimestrales. Los vencimientos pueden ser también semanales, mensuales y trimestrales. El lugar de pago es en las oficinas del depositario el día del vencimiento. El depositario en todos los casos es el Instituto para el Depósito de Valores.

Puesto que el sistema financiero mexicano mostró problemas de liquidez y que en las empresas pequeñas y medianas este problema fué más grave por tener menos acceso a fuentes de financiamiento, el banco de México mediante oficio del 13 de noviembre de 1980 comunicó a la Comisión Nacional de Valores que las letras de cambio aceptadas por multibanco para el financiamiento de empresas medianas y pequeñas establecidas en México conocidas como "Aceptaciones Bancarias" quedaban suscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a solicitud de la Institución interesada por el Banco de México.

CARACTERISTICAS DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS

Todos los títulos por lo general cuenta con las características que a continuación se enumeran.

- 1.- Monto de la emisión
- 2.- Nombre del aceptante
- 3.- Tipo de valor. Letra de cambio
- 4.- Clave de Identificación
- 5.- Girador o giradores
- 6.- Valor nominal de los títulos
- 7.- Fecha de colocación
- 8.- Fecha de vencimiento
- 9.- Plazo

- 10.- Tasa de rendimiento
- 11.- Lugar de pago
- 12.- Depositario
- 13.- Colocación
- 14.- Nota aclaratoria
- 15.- Inscripción de los títulos en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- 16.- Fecha de publicación
- 17.- Clave de autorización por la Comisión Nacional de Valores

Aparte de ser una fuente de financiamiento adicional para la pequeña y mediana empresa, le evita el costo de la reciprocidad con la Sociedad Nacional de Crédito, y a este le representa sólo una obligación contingente, no distribuyendo sus recursos. La emisión de las aceptaciones bancarias es a tasa de descuento, también a corto plazo y con un costo de comisión por parte de la Sociedad Nacional de Crédito debido que el estudio debe ser similar al de un estudio de Crédito y el Aval que otorga (crédito por aval).

Para nuestro estudio las Aceptaciones Bancarias las clasificaremos en :

Corto plazo, ya que las empleamos para financiar necesidades temporales de la empresa.

n).- ARRENDAMIENTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El arrendamiento implica la obtención del uso de activos fijos específicos tales como terreno y equipo. Sin recibir realmente la propiedad sobre ellos. El arrendamiento recibe, los servicios del activo que le arrienda el arrendador que es el propietario de los activos. A cambio del uso de los activos el arrendatario cubre al arrendador un pago periódico, fijo, que normalmente se hace por adelantado de cada período de arrendamiento.

Teóricamente, arrendar es muy similar a pedir prestado, porque el arrendamiento proporciona apalancamiento financiero. En efecto, un arrendamiento es una forma de deuda.

Este contrato "sui generis", que algunos tratadistas -- agrupan dentro de los "innomidados", por ser yuxtaposición de dos contratos regulados por la legislación civil. El arrendamiento y el de Compra Venta.

En este contrato, se obliga al arrendador a entregar un bien mueble o inmueble durante un plazo pactado previamente y al final del cual se traslada el dominio al arrendatario a cambio de un precio simbólico que se establece en el mismo contrato o bien volverlo a rentar a cambio de una renta mucho menor, con la posibilidad de enajenarlo a un tercero y repartir el precio entre los dos partes que firman el contrato, correspondiéndole al arrendatario la porción más significativa.

ARRENDAMIENTO Y ARRENDAMIENTO PURO

El arrendamiento para fines de su estudio lo dividimos en dos grupos principales :

Arrendamiento Puro, y

Rearrendamiento Puro

ARRENDAMIENTO PURO

Consiste exclusivamente en el uso de un bien mediante el pago de una cantidad llamada renta, con la celebración de un contrato de tiempo determinado que estipula las rentas, y el uso y la parte que pagaría de los gastos. un ejemplo común es el que se efectúa entre el propietario de un inmueble y el arrendatario.

REARRENDAMIENTO PURO

Consiste en la venta de un bien generalmente terrenos y edificios y la celebración simultánea de un convenio para -- arrendar la propiedad vendida durante un periodo específico. Este tipo de operación se realiza con el objeto de obtener - recursos de inmediato de efectivo transfiriendo la propiedad - pero conservando el derecho al uso de la propiedad vendida - durante un periodo de tiempo largo.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y ARRENDAMIENTO PURO

MODALIDADES

Son varias las modalidades que contiene el contrato de arrendamiento financiero. Pueden presentarse las siguientes

a).- ARRENDAMIENTO NETO

Este tipo de contrato, estipula que el arrendamiento cubra todos los gastos inherentes al aprovechamiento del bien, tales como gastos de instalación, seguros reparación, mantenimiento, etc.

Esta modalidad en nuestro País es la que se usa para el arrendamiento financiero, siendo un ejemplo el arrendamiento de maquinaria y además el cubre todos los gastos de importación.

b).- ARRENDAMIENTO GLOBAL.

En el contrato se establece que todos los gastos enunciados anteriormente son por cuenta del arrendador y están comprendidos dentro del importe de las rentas.

ARRENDAMIENTO TOTAL

En este contrato se permite al arrendador recuperar con las rentas convenidas en un plazo determinado, el costo total del activo más el interés del capital invertido.

ARRENDAMIENTO DOCUMENTADO.

Tiene las mismas características, pero en este caso, el arrendatario, acepta títulos de crédito a favor del arrendador por las cantidades estipuladas en el contrato.

VENTA Y ARRENDAMIENTO

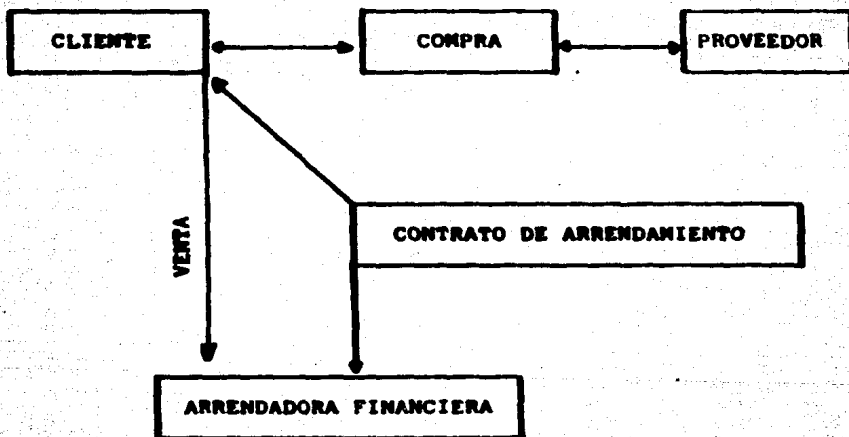
Una empresa vende un activo a una arrendadora quien a su vez está le renta el mismo activo a la empresa vendedora. Así en esta forma, la empresa recibe dinero que puede emplear en otras operaciones del negocio y continúa utilizando el bien o el activo mediante el pago de las rentas correspondientes.

Una ventaja del uso de ésta operación puede referirse al valor residual del activo.

OBLIGACION DE COMPRA.

Actualmente la opción de compra se ha tornado en obligación y el importe simbólico lo convirtieron en valor fiscal del bien. Por lo que el arrendador deberá considerar fiscalmente los pagos de renta como un contrato de ventas en abonos.

EJEMPLO GRAFICO DEL PROCEDIMIENTO DE ARRENDAMIENTO



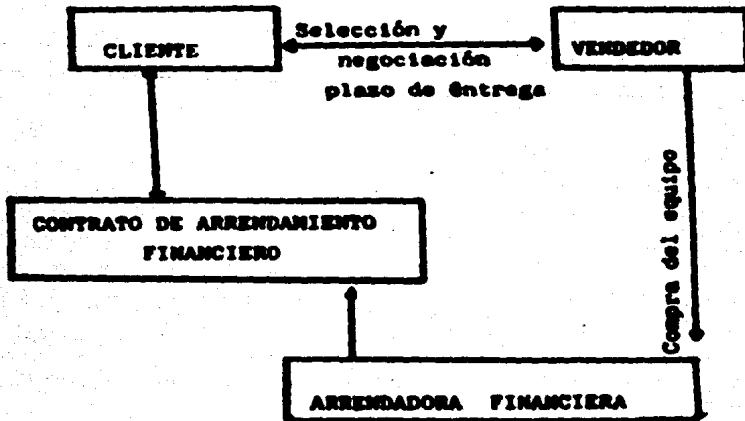
c).- ARRENDAMIENTO FINANCIERO PURO

Esta modalidad no proporciona servicios de mantenimiento, no es cancelable y es totalmente amortizado. Se recurre directamente a la arrendadora financiera de manera que el fabricante o distribuidor del equipo que se piensa adquirir, vende al contado y es la arrendadora financiera la que toma el papel de arrendador.

El contrato contiene los siguientes pasos :

- 1.- La empresa que usará el equipo que desea y negocia, el precio y condiciones de entrega con el fabricante.
- 2.- La usuaria del equipo o maquinaria conviene con la arrendadora financiera para que adquiera el equipo, del fabricante y se le rente.

Ejemplo grafico:



SEGUN EL CODIGO FISCAL

Arrendamiento Financiero es el contrato por el cual se otorga el uso o goce temporal del bien tangible, siempre que se cumpla con los siguiente requisitos:

- 1.- Que se establezca un plazo forzoso que sea igual o superior al mínimo para deducir la inversión en términos de las disposiciones fiscales o cuando el plazo sea menor , se permita a quien reciba el bien que el termino del plazo ejerza cualquiera de las siguientes opciones :
 - a). Transferir la propiedad del bien objeto del contrato mediante el pago de una cantidad determinada que deberá ser inferior al valor del mercado del bien al momento de ejercer la opción.
 - b). Prorrogar el contrato por un plazo cierto durante el cual los pagos serán por un monto inferior al que se fijó durante el plazo inicial del contrato.
 - c). Obtener parte del precio por la enajeción a un tercio del bien objeto del contrato.
- 2.- Que la contraprestación sea equivalente o superior al valor del bien al momento de otorgar su uso o goce.
- 3.- Que se establezca una tasa de interés aplicable para determinar los pagos y el contrato se celebre por escrito. Los pagos por concepto de arrendamiento financiero se consideran como gastos. *

OPCIONES PACTADAS EN ARRENDAMIENTO FINANCIERO

ART. 50 Cuando en los contratos de arrendamiento se haga uso de alguna de sus opciones para la deducción de las inversiones relacionadas con dichos contratos, se observará lo siguiente :

I .- Si se opta por transferir la propiedad del bien objeto del contrato mediante el pago de una cantidad determinada, o bien por prorrogar por un plazo cierto, el importe de la opción se considerará complemento de la inversión original de la inversión, por lo que se deducirá en por ciento que resulte de dividir el importe de la opción entre el número de años, que faltan para terminar, de deducir el monto original de la inversión.**

II.- Si se obtiene participación por la enajenación de los bienes a terceros, deberá considerarse como deducible, la diferencia entre los pagos y las cantidades ya deducidas, menos el ingreso obtenido por la participación, de la enajenación a terceros.***

* Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Ley I/S/R 1987 art. 48 y 50

** Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Código fiscal de la federación 1987; art. 15 editorial temis.

*** Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Ley I/S/R 1987 art. 48 y 50

1).- EMISION DE OBLIGACIONES

Es una fuente de financiamiento externo, se recurre al gran público inversionista mediante un intermediario casa de bolsa, este tipo de títulos de crédito deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La ley de Títulos y Operaciones de Crédito contiene al respecto lo siguiente. Y dice las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de 100,00 pesos o de sus multiples excepto tratandose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador.

Las obligaciones son bienes muebles aún cuando estén garantizados con hipoteca el monto de la emisión no deberá ser superior al total de los activos.

Las obligaciones son títulos de crédito nominativos que emite una sociedad anonima através de los cuales se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales por el uso de capital durante un X periodo de tiempo a cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de las obligaciones. Las obligaciones através del tiempo y con el cambio de la situación económica han sufrido variaciones en sus características fundamentales con lo referente a intereses.

En su inicio la obligaciones pagaban tasas de interes fijas, posteriormente salio la emisión con tasa de interés creciente, en 1978, emitidas por Industrias Resistol, S.A., cuya tasa de interés creció en 0.5 % semestral, el siguiente periodo de obligaciones salió con tasa de interés variable , con piso y techo, es decir sin límites a la baja o la alza

en las tasas de interés. La variabilidad de la tasa de interés consisten en que pagan X puntos arriba (X % más) que algún tipo de depósito.

La emisión de obligaciones es un Crédito colectivo o para hacer frente a necesidades de efectivo, para llevar a cabo sus programas y pagar sus deudas en la cual son fuente de financiamiento a largo plazo.

CARACTERISTICAS DE LAS OBLIGACIONES.

- A.- Garantía, en un principio todas las obligaciones eran hipotecarias y debido a esto era un gravamen que restringía la posibilidad de créditos para la empresa, se cambio la política hacia la emisión de obligación Quirografaría que como la raíz de sus nombre lo indica no tiene garantía, salvo la buena firma.
- B.- En cuanto a su forma de pago. La forma de pago general mente es en efectivo. En 1980 Valores Industriales, S.A. cambio esta trayectoria histórica al emitir obligaciones convertibles, es decir obligaciones que son pagadas en vez de pagarés en efectivo se canjean por acciones según convenio pueden ser comunes o preferentes.
- C.- Por su colocación. Es decir su venta al gran público inversionista, La colocación puede ser pública o privada o por ofertas públicas. Las colocaciones privadas por lo general se realiza entre los mismo propietarios o accionistas comunes (fundadores) tienen la características de no tener liquidez, es decir no es facil que un tenedor pueda vender su posición de obligaciones y si la vende .

normalmente lo hará a un precio castigado. La colocación pública no tiene ésta característica (si tiene liquidez) pero si debe de llenar una serie de requisitos ante la Comisión Nacional de Valores y ante la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. que queda resumido en lo siguiente:

- 1.- Solicitud
- 2.- Copia de la Escritura Pública de emisión de obligaciones
- 3.- Características de la emisión:
 - a.- Monto
 - b.- Obligaciones en circulación
 - c.- Valor Nominal
 - d.- Tipo de interes, periodicidad y fecha de pago
 - e.- Plazo
 - f.- Tablas de amortización
 - g.- Garantias
 - h.- Proyectos de aplicación de fondos
 - i.- Representante común de las obligaciones
- 4.- Copia del acta de la asamblea que haya autorizado la emisión.
- 5.- Requisitos para la emisión de acciones.

La emisión de obligaciones debido a su desconocimiento y el hecho de que aparentemente representan inversión a largo plazo forzoso para los obligacionistas, ha sido una fuente de financiamiento muy poco socorrida en México.

3).- ACCIONES

De conformidad con el artículo 81 de la Ley Mexicana de Valores, previa autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores, y cuando así lo prevengan los estatutos, las Sociedades Anónimas de capital fijo podrán emitir acciones no suscritas, para su colocación entre el gran público inversionistas, siempre que se mantengan depositadas en el Instituto para el Depósito de Valores y se cumplan entre otras las siguientes condiciones:

- 1.- La emisión debe hacerse con propósitos de oferta pública
- 2.- La emisora previamente a la celebración de la asamblea extraordinaria, deberá presentar a la Comisión Nacional de Valores un proyecto de emisión, con todos los datos y documentos que la misma le solicite, incluyendo la información financiera, minuta de prospecto para información pública, así como el programa de colocación y el proyecto de los de aumento de capital y de emisión de acciones que habrán de presentarse a dicha asamblea.
- 3.- El importe de las acciones no suscritas no podrá exceder al 25 % del importe del capital suscrito y exhibido totalmente pagado, debiendo señalar la Comisión Nacional de Valores, dentro de dicho límite, el monto máximo de acciones no suscritas que puedan emitirse, tomando en cuenta características e importancia de la sociedad emisora y las condiciones del mercado.

- 4.- La sociedad emisora al dar publicidad al capital autorizado, tendrá la obligación de mencionar el importe del capital pagado a esa fecha.
- 5.- Las acciones que no se suscriban y paguen en el plazo -- que señale la Comisión Nacional de Valores se considerarán anuladas, sin que se requiera autorización jurídica y se procederá a su cancelación. La emisora procederá a la reducción del capital social autorizado en la misma proporción.
- 6.- La Comisión Nacional de Valores sólo aprobará emisiones de acciones no suscritas, cuando se trate de Sociedades políticas congruentes de colocación de sus valores en el público y de protección a los derechos de la minoría
- 7.- Para facilitar la oferta pública de valores, en la asamblea general extraordinaria en la que decreta la emisión de acciones no suscritas, deberá hacerse renuncia, expresa al derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de la Ley de Sociedades Mercantiles. Habiendo quorum, en los términos de los estatutos de la sociedad, al acuerdo quese tome producirá todos sus efectos, alcanzando a los accionistas que no hayan asistido a la asamblea, por lo que la sociedad quedará en libertad de colocar las acciones entre el público, sin hacer la publicación a que se refiere el artículo anterior. Cuando una minoría que represente cuando menos el 25 % del capital social, vote en contra de la emisión de acciones no suscritas, dicha emisión no podrá llevarse a cabo.

9.- Cualquier accionista que vote en contra de las resoluciones adoptadas durante la asamblea, tendrá derecho a exigir de la sociedad la colocación de sus acciones, al mismo precio en el que se ofrescan al público las acciones de la emisión. La sociedad tendrá la obligación de colocar en primer lugar las acciones pertenecientes a los accionistas disidentes.

10.-La Comisión Nacional de valores estará facultada para concurrir a las asambleas, para vigilar el cumplimiento de los requisitos señalados para la emisión de acciones se establece de igual manera en el artículo 115 de la Ley de Sociedades Mercantiles, para garantizar la efectiva integración del capital social se prohíbe a las sociedades anónimas emitir acciones por un importe menor a su valor nominal.

ACCIONES ORDENARIAS Y ACCIONES PREFERENTES DE VOTO LIMITADO

Las acciones preferentes lo son porque la ley les otorga, respecto a las ordinarias, preferencia en cuanto al reparto de dividendos y de los activos o haber social en caso de liquidación.

El artículo 113 de la Ley de Sociedades Mercantiles, que no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitado un dividendo de 5 %.

ACCIONES DE VOTO LIMITADO

Al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias

Puede pactarse en el contrato social que las acciones de voto limitado tenga participación en las asambleas extraordinarias.

ACCIONES NOMINATIVAS

Las acciones nominativas son las que se expiden a favor de una persona determinada, cuyo nombre se suscribe en el texto del documento.

Las acciones nominativas pueden ser transmitibles por endoso y entrega del título mismo, sin perjuicio de que puedan transmitirse de cualquier otra forma legal.

ACCIONES PREFERENTES.

Las acciones preferentes dan a sus tenedores ciertos privilegios de prioridad sobre los accionistas comunes.

A los accionistas preferentes se les promete un rendimiento periodico fijo que se establece como un porcentaje o en efectivo. El dividendo anual se establece como -- porcentaje sobre acciones preferentes de valor a la par en efectivo sobre acciones preferentes sin valor nominal. Está previsto que una acción preferente al 20 % con valor a la par de \$ 100 pague dividendos anuales de \$ 20 (20 % de 100)

El artículo 113 de la ley de Sociedades Mercantiles estipula lo siguiente al respecto:

Cada acción sólo tendrá derecho a un voto ; pero en el contrato social podrá pactarse que una parte de las acciones tenga derecho a voto solamente en las asambleas extraordinarias que se reúnan para tratar los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI, y VII del artículo 182. que dice:

- I. Prorroga de la duración de la sociedad.
- II Disolución anticipada de la sociedad.
- IV Cambio de Nacionalidad de la sociedad.
- V. Transformación de la sociedad.
- VI Fusión con otra sociedad.

No podrá asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes pague a las de voto limitado un dividendo de 5 %. Cuando en un ejercicio social no haya dividen

dos o sean inferiores a dicho 5 %, se cubrirá éste en los años siguientes con la prelación indicada.

Al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado; se les fijará un dividendo superior, al de las acciones ordinarias.

Los tenedores de las acciones de voto limitado tendrán los derechos que ésta Ley confiere a las minorías para oponer se a las decisiones de las asambleas y para revisar el balance y los libros de la sociedad.

Al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias.

PRINCIPALES DERECHOS DE LOS TENEDORES DE ACCIONES PREFERENTES.

Con respecto a la votación y distribución de utilidades y activos son un poco más favorable que los derechos de los tenedores de acciones comunes. La acción preferente es una forma de propiedad y no tiene vencimiento, su derecho sobre las utilidades y activos bienen después de los acreedores de la empresa. Como la acción preferente es un tipo de capital fijo no fundador no tiene derecho a voto. En ciertos casos pueden recibir derecho a voto. Si los estatutos de una sociedad anónima o el convenio con los accionistas preferentes no establece pacto en contrario, los accionistas preferentes tienen casi los mismos derechos que los accionistas comunes.

Se podrán establecer cláusulas relacionadas con el retiro de las acciones preferentes con respecto al derecho que tienen los accionistas preferentes de participar, en las utilidades, y de su derecho de participar en la administración.

CARACTERISTICAS ESPECIALES DE LA ACCION PREFERENTE.

Por lo general se incluyen varias características dentro de una emisión de acciones preferentes las cuales pueden ser: La venta de las acciones preferentes debe ser a la par, especificar el monto de los dividendos y las fechas de pagos de éstos igual que como un convenio de pagos de préstamos bancarios. Pueden incluirse cláusulas proteccionistas.

REGLONES QUE ABARCAN USUALMENTE LOS CONVENIOS DE ACCIONES PREFERENTES.

CLAUSULAS DE ACCIONES PREFERENTES.

Las cláusulas restrictivas que se enmarcan usualmente en una emisión de acciones preferentes tienen como objetivo asegurar la existencia y continuidad de la empresa, y algo más importante, el pago regular de los dividendos de las acciones preferentes.

REQUERIMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO.

Esta cláusula puede existir como requisito para la emisión de acciones preferentes. Se puede exigir que se mantenga un mínimo de capital de trabajo.

DIVIDENDO Y READQUISICION DE ACCIONES.

Las emisiones de acciones preferentes pueden prohibir o limitar el monto de dividendos o readquisiciones de acciones que puede ser la empresa en un año cualquiera. La razón para ésta prohibición es evitar que la empresa utilice gran parte de su efectivo para pagar dividendos o para pagar acciones.

PARTICIPACION.

Las emisiones de acciones preferentes son: "Sin participacion", lo cual significa que los accionistas preferentes se limitan, a recibir sus pagos de dividendos necesarios.

OPCION DE COMPRA.

Generalmente la acción preferente es redimible, lo cual significa que el emisor puede retirar acciones vigentes dentro de un cierto periodo de tiempo a un precio establecido. La opoción de compra no se puede ejercer hasta que haya transcurrido el plazo de vigencia de las acciones o cuando hayan transcurrido dos años de vigencia.

ACCIONES PREFERENTES CONVERTIBLES EN ACCIONES COMUNES

La acción preferente puede contener las característica de ser convertibile en " acción común". Esta característica se incluye para aumentar su comercialización. Las acciones preferentes convertibles con ésta característica,

se pueden vender con un dividendo establecido más bajo. Esto debido a que el tenedor de acciones preferentes tiene garantizado un dividendo fijo y puede también recibir la valorización que resulta debido a los precios de las acciones comunes por ejemplo:

Podría ser el de \$ 50.00 para el primer año 34 % convertibles y de \$ 40.00 para las subsiguientes. Estos tipos de características de aceleración se incluyen en las cláusulas de acciones preferentes, para dar al emisor la facultad de obligar la conversión.

PERIODO DE CONVERSION.

Los valores convertibles son a menudo convertibles solamente dentro o después de un cierto tiempo. Algunas veces no se permite la conversión hasta que hayan transcurrido de 2 a 5 años de su emisión.

VALOR DE CONVERSION.

El valor de conversión de un valor convertible, es aquel en que éste se calcula en términos de valor de mercado del valor por el cual se puede convertir.

EJEMPLO:

La compañía Acerto tiene vigente acciones preferentes - por 1000 títulos que son convertibles en acciones comunes a razón de \$ 60.00 por acción. En consecuencia la razón de conversión es : \$20.00 (1000 -+ \$ 60.00).

Las acciones preferentes son convertibles durante un año limitado de años.

CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS ACCIONES PREFERENTES.

Las características generales de las acciones preferentes incluyen la razón de conversión, el periodo de inversión el valor de la conversión y la prima de conversión. Cada uno de estos renglones se estudian por separado a continuación.

RAZON DE CONVERSION

La razón de conversión es la que permite el cambio de las acciones preferentes convertibles por acciones comunes. La razón de conversión se puede enunciar de dos maneras.

a).- La razón de conversión se enuncia indicando que la acción preferente es convertible por X acciones de capital común. De esta manera se conoce, la razón de conversión y para encontrar el precio de conversión se debe dividir el valor nominal (no el valor de Mercado), del valor convertible entre la razón de conversión.

EJEMPLO :

La Compañía Preferente S.A., tiene suscritas 2 -- emisiones de acciones preferentes : una emisión de acciones preferentes con valor nominal de \$ 2'000,00 convertibles en 20 acciones comunes y acciones preferentes con valor a la par de 50 convertible en tres acciones comunes. La razón -

de conversión para la acción preferente son 20 acciones comunes y tres respectivamente.

b).- Algunas veces en lugar de la razón de conversión se conoce el precio de la conversión. La razón de conversión se puede obtener, dividiendo el valor nominal del valor convertible entre el precio. A menudo el precio de conversión no es constante sino que varía por efectos de tiempo en que la emisión haya estado vigente o la proporción de la emisión, que se haya convertido. Un valor convertible podría tener un precio de conversión de 50 durante los primeros 10 años y de 40 después de 10 años. O también, el precio de conversión.

ACCIONES PROPIAS Y ACCIONES IMPROPIAS

Son acciones propias las que representan evidentemente una parte del capital social.

Son acciones impropias las que no representan -- ciertamente una parte del capital social.

ACCIONES DE TRABAJO

El artículo 114 de la ley de Sociedades Mercantiles establece que cuando así prevenga el contrato social podrá emitirse a favor de las personas que presenten sus servicios, acciones especiales. Conceden a sus tenedores, por regla general una participación en beneficio de la sociedad " no son transmisibles "

ACCIONES DE GOCE

Las acciones de goce conceden a sus tenedores derecho a las utilidades liquidadas de la sociedad, después de que se haya pagado a las acciones no reembolsadas el dividendo establecido en el contrato social. En caso de liquidación de la sociedad, las acciones de goce concurrirán con las acciones no reembolsadas, en el reparto de los activos de la empresa, después de que estas últimas hayan sido íntegramente cubiertas, salvo que la escritura constitutiva establezca criterio distinto para el reparto del excedente.

La escritura constitutiva, además podrá conceder, el derecho a voto a las acciones de goce.

ACCIONES LIBERADAS.

Son acciones liberadas aquellas cuyo valor ha sido íntegramente cubierto por el accionista y las que se entregan a los accionistas, según acuerdo de la asamblea general extraordinaria, como resultado de la capitalización de primas sobre acciones o de otras aportaciones menores de los accionistas.

También como capitalización de utilidades retenidas o de reservas de valuación o revaluación. Las acciones que se entregan en representación de aportaciones en especie son siempre acciones liberadas.

ACCIONES PAGADORAS

Son aquellas cuyo importe no está totalmente cubierto por el accionista.

ACCIONES CON VALOR NOMINAL

Las acciones con valor nominal son las que expresan en su texto la parte de capital social que representan.

ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

Las acciones sin valor nominal, son aquellas que, no hacen referencia en su texto que pertenezcan a parte alguna del capital social.

ACCIONES COMUNES

Son aquellas que no conceden ningún privilegio a sus dueños en cuanto a privasía en el pago, en caso de liquidación, pero a diferencia de las acciones preferentes -- participan en el control de la organización.

ACCIONES ESPECIALES

Son las que establecen una preferencia o ventaja, en cuanto al reparto de las utilidades, siempre que no se origine exclusión de uno o más socios en la participación de los dividendos, supuesto legalmente prohibido.

CLAUSULAS

- 1.- Dividendos preferentes no declarados.
- 2.- Venta de valores prioritarios.
- 3.- Fusiones y declaraciones.
- 4.- Requerimiento de capital de trabajo.
- 5.- Dividendos y reacquisiciones de acciones.

Dividendos preferentes no declarados. Puede haber una cláusula o estipulación que establezca que si se omiten dividendos de acciones preferentes durante cierto número de semestres (suponiendo que los pagos sean semestrales), los accionistas preferentes tienen derecho a elegir cierto número de directores. Esto es cuando los accionistas preferentes no reciben sus dividendos tienen voto en la administración.

Venta de Valores Prioritarios. Generalmente una emisión de acciones preferentes prohíbe la emisión de cualquier clase de valores adicionales similares que tengan --- prioridad sobre la acción preferente. Así mismo se pueden imponer restricciones a emisiones de acciones subsecuentes.

FUSIONES Y CONSOLIDACIONES.

Usualmente las emisiones de acciones preferentes, prohíben que la entidad se fusione con otra empresa, que vendá todo o parte de los activos de la empresa. La fusión o consolidación y venta de los activos de la empresa puede ir en detrimento de los intereses de los accionistas preferentes.

2.3. INTERPRETACION DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE CAPITAL GENERALIDADES

La situación financiera de una empresa con respecto de su capital contable y p \acute{a} sivo, se considera satisfactoria cuando es mayor el capital contable que el pasivo; pero cuando el monto del pasivo es superior al capital contable, se considera que las propiedades de la empresa est \acute{a} n totalmente comprometidas y que no existe una situaci \acute{o} n financiera satisfactoria. Cuando se presenta el fen \acute{o} meno en una empresa con excepci \acute{o} n de las de servicio p \acute{u} blico, las instituciones de seguros, fianzas sociedades de inversi \acute{o} n y de cr \acute{e} dito, para los cuales su legislaci \acute{o} n es especif \acute{i} ca fijan la o las proporciones respectivas

ESENCIA DEL DESEQUILIBRIO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS:

Es un problema relativo a las fuentes de financiamiento del capital total empleado en una empresa y a la debida mezcla de cada una de ellas, y la intensidad de su influencia desfavorable est \acute{a} en funci \acute{o} n de la magnitud del ex \acute{c} eso del pasivo sobre el capital contable, cuando el pasivo es circulante y evidentemente cuando el costo del pasivo es superior al rendimiento y la tasa m \acute{i} nima de rendimiento es inferior, se corre el riesgo de no cumplir las obligaciones con los proveedores y acreedores.

CAUSAS DE LA DEFICIENCIA DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL DE LA EMPRESA.

- 1.- Fuentes de financiamiento de la empresa no reguladas.
- 2.- Depresión económica general o particular del giro de la empresa.
- 3.- Por prosperidad general o particular del giro del negocio.
- 4.- Por eficiencia de operación de producción y administración.
- 5.- Utilización del capital ajeno.

El no regular las fuentes de financiamiento de la empresa determinando su costo real de adquisición tiene un efecto directo sobre los resultados de la empresa aunque se deducan antes de impuestos. La intensidad de sus efectos - según el Lic. Nacías Pineda dice que, la intensidad de influencia desfavorable está en función de la magnitud del ex ceso del pasivo sobre el capital contable.

APALANCAMIENTO FINANCIERO Y OPERATIVO.

APALANCAMIENTO FINANCIERO

Según Lawrence J. Gitman dice: "El término apalancamiento se utiliza muy a menudo para utilizar activos o fondos de costos fijos que incrementen al máximo los rendimientos en favor de los propietarios. "

Para J. F. Weston y E. F. Brigham. El concepto básico de apalancamiento Financiero lo definen como " la proporción de la deuda total a los activos totales o valor total de la empresa. "

Apalancamiento financiero según Robert W. Johnson
El aspecto importante para obtener apalancamiento es que :
" Utilizamos fondos por los cuales estamos pagando un rendi-
miento limitado es decir fijo. "

En términos generales definiremos apalancamiento
financiero : " Es el origen de fondos por los cuales esta -
mos pagando un costo fijo (interés), para maximizar el ren-
dimiento de los accionistas. "

El apalancamiento financiero se determina por la
relación entre las utilidades de la empresa antes de inter-
ses e impuesto y las utilidades para accionistas ordinarios

Es importante señalar que si no hay maximización
en el rendimiento (dividendos) de los accionistas ordinarios
al utilizar recursos por los cuales se tiene que pagar un -
costo fijo (interés). No hay apalancamiento financiero.

APALANCAMIENTO OPERATIVO.

El apalancamiento operativo resulta de la existen-
cia de gastos fijos de operación en el flujo de ingresos de
la empresa.

Las utilidades antes de intereses e impuestos se
utilizan como punto fundamental para definir el apalancami-
ento operativo y financiero, puesto que son líneas diviso-
rias de la parte operativa y financiera del costo de la em-
presa.

Un exámen de la tabla pone de manifiesto que - para para calcular las utilidades de la empresa antes de intereses e impuestos, el costo de ventas y gastos de operación deben de deducirse de los ingresos y ventas.

APALANCAMIENTO OPERATIVO Y APALANCAMIENTO FINANCIERO Y EL ESTADO DE RESULTADOS.

Apalancamiento Operativo

Ingresos por ventas
Menos: Costo de ventas
Utilidad Bruta
Menos: Gastos de operación
Utilidad Antes de Intereses e impuestos (UAIL)
Menos: Intereses

Apalancamiento Financiero

Utilidad antes de impuestos
Menos: impuestos
Utilidad después de impuestos
Menos: Dividendos de acciones preferentes.

Igual a maximización de:

Utilidad a disposición de los accionistas ordinarios

Ejemplo de apalancamiento Operativo :

Una empresa vende sus productos a razón de \$ 100.00 c/u o por unidad, tiene costo variable de operación de --- \$ 10.00 por unidad y sus costos fijos de operación son de \$ 250,000.00 anuales.

La tabla No. 2 ilustra los diferentes niveles de utilidades antes de impuestos e intereses (UAI). Que producirán ventas de 5,000 unidades 10,000 unidades y 15,000.00 unidades respectivamente. Si se utiliza la venta de 10,000 unidades para hacer una comparación resultante de los dos casos siguientes :

Tabla 2 a varios niveles de venta.

	CASO 2		CASO 1
	50 %	0	50 %
Venta en unidades	5,000	10,000	15,000
Ingresos por venta	\$ 500,000	1'000,000	1'500,000
MENOS : Costo variable de Operación	\$ 250,000	500,000	750,000
MENOS : Costos fijos de Operación	<u>250,000</u>	<u>250,000</u>	<u>250,000</u>
	\$ 0	250,000	500,000
	Menos 100 %		Más 100 %

Ingresos por ventas : A número de unidades por precio de unidad. Costo variable de operación A \$ 50.00 precio unitario por ventas en unidades.

Interpretación :

Caso 1. Un aumento del 50 % en las ventas (de 5,000 a 10,000 unidades) producen un aumento del 100 % en las utilidades antes de intereses e impuestos (de \$ 250,000.00 a ----- \$ 500,000.00)

Caso 2. Una disminución del 50 % en las ventas de (10,000 a 5,000 unidades) producen una disminución del 100 % en -- utilidad antes de interes e impuestos de (\$ 250,000.00 a 0.00).

Estos dos casos ilustran el hecho de que el apalancamiento operativo opera en ambos sentidos, y que cuando una empresa tiene costos fijos de operación el apalancamiento operativo está presente. Un aumento en las ventas -- ocasiona un incremento más que proporcional en las utilidades antes de intereses e impuestos, en tanto que una disminución en las ventas ocasiona una disminución más que proporcional en las utilidades antes de intereses e impuestos.

Donde quiera que haya costos operativos fijos existe el apalancamiento operativo. Otra manera de definir el apalancamiento operativo se ilustra en la siguiente ecuación

Porcentaje en la fluctuación de UAI. (1.)

Porcentaje en la fluctuación de las ventas.

Aplicando la ecuación a los casos 1. y 2. se obtiene.

$$\begin{array}{rcl} \text{Caso 1.} & \frac{+ 100 \%}{+ 50 \%} & = 2 \end{array}$$

$$\begin{array}{rcl} \text{Caso 2.} & \frac{- 100 \%}{- 50 \%} & = -2 \end{array}$$

2.4. IMPORTANCIA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA EMPRESA

La importancia de la estructura de capital está directamente relacionada con la proporción de capital de los accionistas comunes a la capitalización total, donde esta última representa el financiamiento a largo plazo. Se usa la proporción capital de los accionistas a capitalización total porque algunas de las partidas financieras que no son capital tampoco son deudas puras por ejemplo : el capital preferente y los créditos diferidos. Actualmente los préstamos a largo plazo representa autenticos adelantos de utilidades para empresas con problemas de financiamiento La estructura del capital es muy importante para determinar el monto del crédito que se puede solicitar para financiar las operaciones de la empresa y una causa determinante para poder obtener al crédito solicitado.

Por tal motivo es necesario planear la estructura de capital adecuada al giro comercial a que pertenece.

FACTORES QUE DEBEN CONSIDERAR AL PLANEAR LOS METODOS DE FINANCIAMIENTO

Existen ciertos elementos, criterios comunes , y frecuentemente en conflicto involucradas en la determinación de los métodos para financiar los activos.

Puesto que la situación de cada empresa es diferente, la ponderación que se le da a cada uno de estos elementos al tomar la decisión varía de acuerdo con las condiciones que prevalezcan en la empresa. Sin embargo la libertad que tiene la administración para ajustar la mezcla de pasivo y de capital de acuerdo con estos criterios, se ve restringida por la disponibilidad de los diversos tipos de fondos que buscan.

2.5. MEDIDAS PARA EVALUAR LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.

Las medidas que se utilizan para evaluar la estructura de capital de una empresa es mediante razones financieras y estas son :

Razón deuda capital contable

Deuda total a activos totales o razón de endeudamiento, y Rendimiento sobre el capital contable.

Para su comprensión daremos una breve explicación.

Razón deuda capital contable.

Esta razón nos indica que por cada pesos de capital propio " X " porcentaje corresponde a pasivo. Mientras más alta sea la razón indicará que es más alto el endeudamiento y existe un mayor riesgo financiero, también puede ocasionar que no exista apalancamiento financiero.

En otras palabras esta razón indica la relación entre los fondos a largo plazo que suministran los acreedores y los que aportan los dueños de la empresa.

Fórmula

$$\text{Razón deuda capital contable} = \frac{\text{Pasivos} = 800.00}{\text{Capital Contable} = 1'000.00} = 0.8$$

DEUDA TOTAL A ACTIVOS TOTALES

La proporción deuda total a activos totales, generalmente conocida como razón de endeudamiento, mide el porcentaje de fondos totales que han proporcionado los accionistas.

La deuda incluye :

Los activos circulantes y fijos.

Fórmula.

Razón de endeudamiento :

$$\frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activos Totales}} = \frac{2,600.00}{3,000.00} = 86.66 \%$$

Esta medida nos indica el porcentaje de deuda que tenemos en activos lo cual indica claramente si el endeudamiento es alto o bajo.

RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL CONTABLE

La proporción de utilidades después de impuestos a capital contable mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas.

Fórmula.

Rendimiento sobre el capital contable :

$$\frac{\text{Ingreso Neto}}{\text{Capital contable}} = \frac{180,000.00}{20,000,000.00} = 9 \%$$

La comparación de este porcentaje puede hacerse contra un promedio general de rendimientos de la industria del ramo.

Concluyendo con lo antes mencionado respecto a la valuación de la estructura financiera, podemos decir en forma general las siguientes razones:

Razón de Liquidez. - Mide la capacidad financiera de una entidad económica para hacer frente, a sus obligaciones a corto plazo.

Razón de Apalancamiento. - Mide la proporción que una entidad económica ha sido financiada a través de terceros.

Razón de Actividad - Mide la productividad económica que la entidad ha utilizado; sus recursos (materia prima, mano de obra, gastos indirectos.)

Razón Lucratividad - Mide la rentabilidad de los recursos totales que le han producido a una entidad económica.

2.6. TEORIA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.

La teoría de la estructura de capital está íntimamente relacionada con el costo de capital de la empresa. En la literatura financiera se encuentran muchas discusiones, acerca de la existencia de una estructura "OPTIMA" de capital.

Para su estudio escogeremos algunas teorías de estructura de capital, basados en suposiciones.

Hay varias suposiciones simplistas sobre las cuales se basa el modelo de la estructura tradicional del capital. Cada una de estas suposiciones se describen a continuación:

SUPOSICIONES

FINANCIAMIENTO CON OBLIGACIONES Y ACCIONES

El modelo de estructura tradicional del capital supone que las fuentes de financiamiento a disposición de la empresa son obligaciones o acciones.

PAGO DE DIVIDENDOS EN CIENTO POR CIENTO.

Se supone que la empresa distribuye todas sus utilidades en forma de dividendos. Esta suposición apoya lo anterior al eliminar el superavit como fuente de financiamiento.

AUSENCIA DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA.

Los impuestos sobre la renta se pasa por alto para simplificar el análisis, pero la alza de estos, no modifica las relaciones generales.

UTILIDADES CONSTANTES ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (UAI)

Supone que las utilidades antes de impuestos e intereses permanezcan constantes de tal manera que pueda determinarse rápidamente una estructura óptima de capital. Los cambios en UAI daría como resultado una estructura de capital óptima diferente para cada nivel de UAI.

RIESGO COMERCIAL CONSTANTE

El riesgo comercial se mantiene constante suponiendo que todos los activos adquiridos sean de tal naturaleza que la linea de negocios de la empresa permanezca inalterada.

2.7. DISTINCION DE ESTRUCTURA FINANCIERA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL.

Como se ha mencionado la Estructura financiera es la composición y tipo de financiamiento que aparece en el balance general de la empresa, es decir que la proporción de pasivo total y capital contable o recursos propios que están financiando al activo total.

La composición se determina por el monto de financiamiento a corto plazo en oposición al del largo plazo. Los tipos de financiamiento se determinan por los medios específicos que se utilicen. La determinación de la estructura financiera de una empresa en función importante del administrador financiero.

La estructura financiera está representada en el estado de posición financiera por el total de orígenes de recursos: pasivo, acreedores y capital contable.

La estructura de capital de una empresa se determina por la composición de fondos a largo plazo. Las principales fuentes de financiamiento a largo plazo son: acciones preferentes, acciones comunes y superavit. Algunas veces los fondos a largo plazo de la empresa son los acreedores y los fondos restantes representan las aportaciones de capital.

La manera más sencilla de considerar la estructura de capital de una empresa es como una mezcla de deuda y aportación de capital más que como una mezcla de tipos individuales de capital.

La distinción se encuentra en el tipo de fondos que mantiene la empresa en el Estado de Posición Financiera (Balance)

Ejemplo :

**ESTRUCTURA FINANCIERA
DE CAPITAL**

PASIVO CIRCULANTE

PROVEEDORES

ACREEDORES

PASIVO A LARGO PLAZO

PASIVO A LARGO PLAZO

OTROS

PRESTAMOS BANCARIOS

CAPITAL

ACCIONES COMUNES

ACCIONES PREFERENTES

UTILIDAD

**ESTRUCTURA
DE CAPITAL**

CAPITULO III

ESTUDIO DEL COSTO DE CAPITAL DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

3.1. CONCEPTO:

El costo de capital es una herramienta importante en la toma de decisiones financieras. Da pauta para que la dirección de una empresa asigne los recursos financieros a la actividad que ofrezca el mayor rendimiento y seleccionar los recursos necesarios al costo más bajo.

Han surgido mitos acerca del concepto del costo de capital y desgraciadamente esto ha originado confusión en la mente del hombre de negocios. Esta confusión se puede atribuir a los académicos teóricos. En la cual ha provocado que las empresas de hoy tomen decisiones incorrectas.

El costo de capital es un concepto difícil, hoy en día las organizaciones financieras deben de usarlo para obtener mayor rendimiento al costo más bajo. En realidad es un concepto relevante, no solamente para la administración en general de la empresa, si no también para cada una de las áreas funcionales.

Algunos hombres de negocios consideran que el costo de capital es simplemente la tasa de interés a la que la empresa puede obtener dinero prestado, o que es el interés real más los costos financieros en que se incurren.

El Costo de Capital puede definirse como "LA TASA DE RETORNO QUE NECESITA PARA JUSTIFICAR EL USO DE CAPITAL DE UN PROYECTO DETERMINADO".

WESTON Y BRIBHAM . Consideran con detalle está situación y dicen: "Como primera aproximación, El costo de capital de la deuda es la tasa de utilidad que debe percibirse de las necesidades financieras con deuda para mantener variable las ganancias a disposición de los accionistas comunes".

A su vez, ERZA SOLOMON ha definido el costo de capital como sigue:

- A). La tasa mínima de rendimiento requerida sobre proporciones que usen fondo de capital.
- B). La tasa de aceptación de las inversiones de capital
- C). La tasa límite o meta de rendimiento que debe sobrepasar si está justificando el uso de capital.
- D). La norma financiera. (medida de eficiencia que debe ser obtenida como mínimo en cualquier proyecto.).

LAWRENCE J. GITMAN Lo define: "Como la tasa de rendimiento que debe obtener una empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca sin alteración."

O sea la aceptación de proyectos de inversión por una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital disminuyen el valor de la empresa. Cuando aceptamos un proyecto de inversión con una tasa superior al costo de capital aumenta el valor de la empresa.

Actualmente, es casi imposible la aceptación de proyectos con tasa por debajo del costo de capital.

De los conceptos antes mencionados podemos concluir que el costo de capital es la tasa de rendimiento que tiene una empresa como parte de una estructura de capital que viene a maximizar el valor de la riqueza de la empresa (dueños).

Debemos tener en cuenta que es un elemento importante pa_ ra la toma de decisiones óptimas.

3.2. IMPORTANCIA DEL COSTO DE CAPITAL EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA.

Es de gran importancia conocer el costo de capital y la forma en que se afecta por el "apalancamiento financiero" al tomar decisiones de la estructura de capital.

La estructura financiera puede afectar tanto el tamaño como el riesgo de las corrientes de ingresos de la empresa, y por lo tanto su valor de mercado.

Se toman muchas decisiones tales como las que se relacionan con el arrendamiento, con el reembolso de bonos, con la política de capital.

El costo de capital es importante también en las industrias como la eléctrica, teléfono, de transporte, etc.. Estas empresas buscan medir el costo de capital de una empresa de servicios públicos y posteriormente fijan los precios en tal forma que éstas ganen sólo ésta tasa de rendimiento.

El costo de capital que se emplea en las empresas es muy importante dentro de la administración financiera, ya que a su vez, determinará el monto de capital en uso y registrará todos los actos y las decisiones operativas subsecuente encaminadas a la generación de utilidades.

Para que tenga éxito, una empresa debe evaluar el costo de capital que emplea y dar reconocimiento a este costo en la fijación de metas y objetivos, así como en la observancia de esos objetivos durante los procesos de planeación, de control y de valuación.

Indudablemente es un factor que influye para decidir la estructura de capital de una empresa es el costo de los financiamientos.

Como se ha mencionado el costo de capital son las erogaciones que una empresa necesita hacer como contraprestación o precio del dinero utilizado en sus operaciones.

Estas erogaciones son los intereses por el uso de deuda y los dividendos como contraprestaciones a los accionistas o propietarios.

3. 3. RIESGO DEL COSTO DE CAPITAL EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA.

En épocas inflacionarias la determinación del riesgo es difícil, debido a las fluctuaciones cambiarias existentes entre -- los diferentes países como resultado de sus respectivas posiciones monetarias.

No se puede omitir el efecto del riesgo con función directa a la estructura del capital de la empresa, ya que las distintas fuentes de financiamiento al verse afectadas igualmente que la inflación, trasladan altos índices de riesgo dentro del costo integral de financiamiento a sus empresas deudoras; por lo tanto se puede afirmar que a mayor riesgo corresponde un incremento proporcional en el índice del costo de capital.

El riesgo se refiere a una situación en la que los posibles desenlaces futuros de una decisión actual son múltiples, pero sin embargo, se conocen de antemano las dimensiones y probabilidades de estos desenlaces es decir la posibilidad de que no

se produzcan ganancias, se pierda dinero o lo invertido. Fracaso de la empresa.

Se conocen varios tipos de riesgo, tales como; el financiero, comercial, económico, cambiario, de operación y de quiebra entre otros; los que ayudan a la obtención de información a la administración.

Para nuestro estudio el riesgo lo clasificaremos en dos tipos generales:

- a) Riesgo Financiero y
- B) Riesgo Operativo.

Riesgo Financiero. Es el riesgo financiero en aquellas empresas cuyas obligaciones a largo plazo sean mayores en comparación de empresas en la que la participación de terceros sea menor ya que en el primer caso debe generar sus utilidades en operaciones mayores que en el segundo caso para hacer frente al pago de intereses y capital. Por el contrario el rendimiento de capital propio será mayor en el segundo caso.

Un ejemplo de situación de riesgo sería la posible pérdida de la inversión, por contratar pasivos que no pueden cubrir - con los ingresos normales y llevar a la insuficiencia de fondos, conocida como quiebra.

El riesgo financiero se suma al riesgo operativo cuando la empresa negocia un préstamo, los créditos bancarios pueden ser un arma para incrementar el negocio y hacer frente al riesgo - financiero.

El riesgo financiero se afecta por la mezcla de financiamiento a largo plazo o estructura de capital de la empresa. Las empresas con niveles altos de deuda a largo plazo en proporción a su capital tiene más peligro que las empresas que mantienen índices mas bajos de deuda a largo plazo de capital.

A medida que la estructura financiera de una empresa se des~~plaza~~plaza a una situación de apalancamiento mas alto, lo que suministra los fondos tienen en cuenta el riesgo financiero en incremento relacionado con la empresa.

El riesgo financiero se produce cuando aumentan los costos de financiamiento, lo que significa una disminución en rentabilidad del capital propio.

La política de la estructura financiera de capital, involucra una elección entre riesgo y rendimiento esperados, utilizando más deuda se eleva el riesgo de la corriente de ganancias de la empresa, pero mayor deuda significa mayor tasa de rendimientos esperados.

RIESGO OPERATIVO. Es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos de operación. El incremento del apalancamiento operativo aumenta el riesgo de operación de la empresa.

Por otra parte casi todas las inversiones realizadas en las empresas quedan dentro del campo de la incertidumbre, puesto que no hay seguridad de que acontezca un desenlace positivo. Ya que el mundo de los negocios opera en plena incertidumbre.

Es decir que a medida que aumentan los costos fijos de operación de una empresa, el volumen de ventas necesarias para cubrir los costos de operación crece paralelamente.

El punto de equilibrio es un buen índice de riesgo operacional de una empresa. Cuando más alto sea el punto de equilibrio de la empresa, es mayor el grado de riesgo operacional existente.

Su cálculo del riesgo es muy importante en la valuación de proyectos de inversión. En un proyecto de inversión existe mayor riesgo cuando sus ingresos sean más variables, antes la existencia de un número elevado de factores externos que lo modifiquen.

Para poder estimar el riesgo de un proyecto se utiliza la distribución de probabilidades que permiten tener las posibilidades de ocurrencia de determinados eventos y específicamente la desviación estandar y el coeficiente de variación la fórmula será :

$$S = \frac{\sum_{i=1}^n (X - \bar{X})^2 \cdot p}{n}$$

DONDE :

S= DESVIACION ESTANDAR.

X= Variables

\bar{X} = MEDIDA DE VARIABLES

p= PROBABILIDAD

IN= INVERSION NETA

Los riesgos financieros y de operación de la empresa están directamente relacionados con su apalancamiento financiero y -- operativo. El resultado de mayores riesgo operativo y financiero, es el aumento previsto en el nivel de utilidades antes de - impuestos e intereses y en ganancia por acción.

3. 4 IMPUESTOS

Al iniciar operaciones es fundamental tomar en cuenta los diferentes factores que influirán en el desarrollo de la empresa, así como los trámites que deberán seguirse ante las diversas autoridades para no incurrir en infracciones que afecten el patrimonio de la negociación.

Los impuestos desempeñan un papel importante en las decisiones financieras. Arrendar o comprar, usar acciones y obligaciones, llevar acabo o no una inversión en particular, realizar o no una fusión, todas estas decisiones se ven afectadas - por los impuestos.

Por esto el aspecto debe ser en primer orden considerado por el administrador financiero para la toma de decisiones, sobre todo cuando las utilidades lleguen a un nivel que se agravan al 35 % para efecto del impuesto sobre la renta, adicionado otro 10% que tienen a su favor los trabajadores con motivo al reparto de utilidades, sumando estos gravámenes obtenemos un total del 52% por lo que cualquier gasto fiscal se ve contribuido en un 52 % al ser éste "deducible".

3.5 FACTOR PRINCIPAL QUE AFECTA LOS COSTOS DE FINANCIAMIENTO

El pasivo tiene un costo, el cual consiste en que la empresa tiene que pagar capital e intereses que se devengaron en la adquisición de recursos por préstamos.

Hay diversos factores que afectan los costos financieros en la estructura de la empresa:

EXTERNO.

Es decir que aunque sean ajenos afectan su desarrollo y que están fuera del control de los integrantes de la empresa.

INTERNO.

Que afectan la organización de la empresa en forma directa dentro del ambiente interno de la misma y que pueden ser corregidas por el personal.

El principal factor que afecta los diferentes costos específicos de financiamiento en la influencia de la oferta y la demanda que opera en el mercado de fondos a largo plazo. Es decir, a medida que una empresa consiga fondos a largo plazo en épocas diferentes, el único factor que afecta su costo, es el costo sin riesgo de financiamiento.

Al afectar los costos en forma general, se correlaciona con la política de precios regido por el mercado, los precios controlados, productos de la demanda y de su grado de elasticidad. Lo an-

Terrior hace necesarios una reestructuración de los precios en iunción de los costos, de la demanda y del grado de e--lasticidad de la misma.

3.6 RECURSOS AJENOS Y SU COSTO DE CAPITAL

Cuando hablamos del uso de financiamiento por me--dio del pasivo, es decir utilizando recursos financieros - ajenos a la empresa, se dice que se está utilizando el ap lancamiento financiero, que significa usar la deuda para - elevar las tasas de utilidad, se le denomina también como la razón del pasivo total al activo total representado en por ciento.

En el momento de estimar el costo en forma individual de - los fondos obtenidos de terceros - recursos ajenos - es im portante tener en cuenta que nos interesa el costo expres do en porcentaje después de impuestos.

Esto es debido a que el costo va a ser comparado con el -- rendimiento obtenido por la empresa, o bien va a ser uti lizado a valor actual con las utilidades netas después de - impuestos.

En el capítulo 2 se mencionan fuentes externas, de las cu les podemos obtener fondos: Instituciones de Crédito, Pro veedores, Financiamiento de Inventarios, Factoring, etc.

Estas a su vez las subdividimos en dos tipos de pasivo:

PASIVO A CORTO PLAZO

PASIVO A LARGO PLAZO

Como mencionamos en el capítulo anterior el pasivo a corto - plazo es aquel cuya liquidación se producirá dentro de un - año, en el curso normal de las operaciones.

El pasivo a largo plazo está representado por los adeudos cu yo vencimiento sea posterior a un año, o al ciclo normal de - las operaciones si éste es mayor.

Dentro de los pasivos a corto plazo mencionaremos el costo - de préstamos bancarios.

COSTO DE PRESTAMOS BANCARIOS

Haremos la distinción entre tasa de interés nominal y ta
sareal. La tasa convenida para una operación financiera es la
tasa nominal. Es la que se pacta entre banco y solicitante. La
tasa Real o efectiva es el interés pagado contra el dinero re-
cibido y que está disponible para su uso.

O la que realmente actúa sobre el capital de la operación
financiera.

La tasa nominal puede ser igual o distinta de la tasa --
efectiva y esto sólo depende de las condiciones convenidas para
la operación.

El interés se puede pagar el vencimiento de un préstamo
o por adelantado. Si el interés se paga cuando vence un présta
mo la tasa real de interés que se paga (es decir la tasa de inte
rés efectiva) es igual a la tasa de interés establecida.
Cuando el interés se paga por adelantado, se deduce del présta
mo de tal manera que el beneficiario realmente recibe menos di
nero el solicitado. El pago por adelantado de intereses eleva
la tasa de interés efectiva sobre la tasa establecida.

EJEMPLO :

Nos otorgan un préstamo bancario por \$8'000,000.00 al --
9% durante un año. El interés se paga por anticipado. El ban-
co acreditará en cuenta sólo la cantidad \$320,000.00(\$8'000,000.00
- \$7'680,000.00). En este caso la tasa real de interés es de

$$\frac{\$ 7'680,000.00}{\$ 320,000.00} = 24\%$$

La tasa está calculada, antes de impuestos por lo tanto, el interés disminuye en el momento en que los intereses y otros - costos se deducen de impuestos.

Para nuestro ejemplo suponemos un impuesto del 50% y la tasa real después de impuesto será $(24X50) = 12\%$ debido a - que sólo el 50% de los intereses pagados por anticipados constituye una salida física de efectivo.

Es importante calcular el costo después de impuesto, ya que tendremos que compararlos con cargos como son, "dividendos" que son determinados después de impuesto.

Entre otras fuentes de financiamiento a corto plazo debemos considerar: Impuesto por pagar, Impuesto diferido, sueldos por pagar, etc.

3. 7 RECURSOS PROPIOS Y SU COSTO DE CAPITAL

Entendemos por recursos propios, las aportaciones que - efectúan los socios: por utilidad neta, por disminución de activo, también se consideran recursos propios las utilidades pendientes de aplicar.

La aportación de capital no es muy frecuente en los negocios, pero cuando ocurren, se debe a nuevas aportaciones de capital.

Por utilidad neta. Los productos obtenidos por la venta de mercancías, menos los costos de las mismas, producen un aumento en el activo y en el capital, por la misma cantidad de la utilidad neta que producen. Esto significa que la utilidad neta se refleja en un aumento de capital contable.

Por disminución de Activo. En un estado normas de cosas, la disminución en un activo puede reflejarse en el aumento de otro activo o en la disminución de una partida de pasivo. Así una disminución de inventarios origina un aumento de clientes o en caja; y una disminución en caja puede motivar una reducción de pasivo o capital.

Tratándose de utilidades de la empresa pendiente de aplicar, existen dos formas de disponer de ellas :

1a. Reinvertir en la empresa.

2a. Decretar el pago de dividendos.

El costo de capital propio es teóricamente más alto -- que el pasivo ya que lleva implícito un mayor riesgo financiero.

Su cálculo es después de impuestos lo que aumenta la diferencia entre el costo de capital propio y el costo de un pasivo.

Para su entendimiento estudiaremos los costos componentes de capital que son aquellos orígenes de recursos a los que una empresa puede recurrir tales como :

A).- COSTO DE LA DEUDA A LARGO PLAZO

Debe entenderse por deuda a largo plazo toda aquella -- fuente externa de financiamiento cuyo vencimiento sea a plazo mayor de un año, aplicando generalmente a créditos bancarios. (refaccionarios, habilitación o avío, quirografario, hipotecario, etc.)

Este costo puede obtenerse mediante la siguiente fórmula:

$$Cd = \frac{i}{c} (1 - t)$$

Dónde :

Cd = Costo de la deuda a largo plazo.

i = Interés anual (monto)

c = Capital

t = Tasa impositiva.

b).- COSTO DE UNA OBLIGACION

Debe entenderse por una obligación un título o valor que emiten las sociedades y que representan la parte proporcional con que sus tenedoras participan en un crédito colectivo otorgado a la empresa que las emitió. Se constituyen como pasivo para la citada empresa.

la fórmula para su cálculo es :

$$Co = \frac{\frac{Vn - Vp}{2} + iM}{1 + \frac{iM}{2}} (1 - t)$$

Dónde :

Co = Costo de obligación.

i = Interés anual.

Vn = Valor nominal

Vp = Precio emisión.

M = Número de periodos.

T = Tasa impositiva.

c).- COSTO DE ACCIONES PREFERENTES.

Las acciones preferentes son títulos que confieren a su entendedor una primicia en el caso de liquidación, así como un porcentaje mínimo de dividendos; pero a diferencia de las obligaciones la falta de pago de dividendos preferentes no provoca la quiebra, por lo que son menos riesgosas que las obligaciones y más riesgosas que las acciones comunes.

La fórmula para cálculo es :

$$AP = \frac{DP}{VN} - Ce$$

Donde :

AP = Costo de Acciones Preferentes.

DP = Dividendos preferentes.

VN = Valor nominal.

Ce = Costo de emisión.

d).- COSTO DE ACCIONES COMUNES.

Las acciones comunes son valores que no conceden primicia alguna en caso de liquidación, pero a diferencia de las acciones preferentes, participan en el control de organización. SU costo se obtiene así :

$$AC = \frac{DC}{PC} + G$$

Donde:

AC = Costo de Acciones comunes.

DC = Dividendos Comunes

PC = Precio de Colocación.

G = Tasa de crecimiento esperado.

e).- COSTO DE UTILIDADES RETENIDAS

Para la empresa las utilidades retenidas o superávit son la fuente principal de fondos de generación interna a -- largo plazo. Suministran capital a la empresa en la misma forma en que lo hacen los préstamos a largo plazo, las obligaciones, las acciones preferentes y las acciones comunes, y como el capital proveniente de otras fuentes.

Las utilidades retenidas consideran un costo de oportunidad, ya que a dichas utilidades que si se hubieran repartido a los accionistas estos las hubieran reinvertido obteniendo beneficio adicionales.

Para su cálculo utilizaremos la siguiente fórmula :

$$T.U.E. = \frac{DC}{PC} + G$$

Donde :

T.U.E. = Tasa de Utilidad Esperada.

DC = Dividendo común.

PC = Precio de colocación.

G = Tasa de crecimiento esperado.

3. 8 COSTO PONDERADO DE CAPITAL.

Hemos estimado los diversos tipos de financiamiento en forma separada. Para determinar el costo total o ponderado se utilizan técnicas que evalúan inversiones en perspectiva. También debemos considerar el costo de capital como un conjunto, o sea un costo afectado por la mezcla de pasivo y capital.

Uno de los métodos para calcular el costo total o ponderado y apropiado del capital para evaluar alternativa de inversión es encontrar el costo promedio de capital.

Costo Promedio de Capital.

El costo de capital promedio puede calcularse promediando en forma ponderada, los costos actuales o futuros de todos y cada uno de los renglones de pasivo o capital.

. En la primera columna se citan las fuentes de recursos.

. La segunda columna nos indica la cantidad neta de recursos obtenidos de cada fuente. Los datos pueden ser diferentes - debido a que el total de recursos disponible sea menor a los recursos nominales.

. La tercera columna indica el porcentaje de cada fuente respecto al total de recursos. Para obtenerla se divide el neto de recursos obtenidos entre el costo de recursos disponibles.

. La columna cuarta nos indica las cantidades de efectivo erogados para obtener los recursos de cada fuente, se presenta antes de impuesto sobre la renta.

. La quinta columna se indican los porcentajes que representan el costo de cada tipo de financiamiento. Para obtenerla dividimos la columna 4 entre la 2.

. Para obtener la columna séptima se multiplica la tercera columna con la sexta.

La suma del costo promedio de capital de capital se obtiene después de impuestos de todas la fuentes de financiamiento.

El costo de capital promedio (10.90%) representa la rentabilidad mínima a exigir en nuevas inversiones.

En la práctica se exige una rentabilidad mayor, dado que existen una serie de inversiones no rentables que deben ser com pensadas por aquellas que si ofrecen utilidades, y así estamos en posibilidades de mejorar la posición de la empresa.

DETERMINACION DEL COSTO DE CAPITAL
PROMEDIO PONDERADO

FUENTES	RECURSOS OBTENIDOS	%	COSTO ANTES	C O S T O S		COSTO PONDERADO
			IMPUESTOS -	ANTES DE	DESPUES DE	
1	2	3	4	5	6	7
PROVEEDORES	100,000	20	28,000.00	14	7	1.4
OBLIGACIONES	300,000	30	36,000.00	12	6	1.8
CAPITAL COMUN	300,000	30	42,000.00		14	4.2
CAPITAL PREFENTE	100,000	10	15,000.00		15	1.5
UTILIDADES RETENIDAS	100,000	10	20,000.00		20	2.0
RECURSOS DISPONIBLES	100,000	100	141,000.00			10.90

EL COSTO PONDERADO ES DE 10.90 % REPRESENTA LA RENTABILIDAD MINIMA A EXIGIR EN NUEVAS INVERSIONES.

CAPITULO IV

4.1. ANALISIS GENERAL DE LOS FACTORES QUE AFECTAN A LA ESTRUCTURA FINANCIERA .

Hay diversos factores que afectan la estructura y son los resultados de decisiones financieras, las cuales son útiles - juzgar tanto por sus ventajas como sus desventajas. Esto se refiere a la solvencia, la estabilidad y los efectos que producen estas situaciones en el área de la rentabilidad.

Factores que afectan la solvencia.

(Incremento o Disminución no planeado de las ventas, de las cuales por cobrar, de los inventarios, etc.)

Como sucede en la mayoría de las empresas, las ventas - fluctúan en diversos grados más en la economía general, ya - que las ventas son el motor que mueve hacia las utilidades, sin olvidar que otro factor son los costos fijos. Si se conocieran con seguridad estos dos factores, sobre todo las ventas, tal vez financiar los aumentos de activos por medio de deuda o pasivo sería el método más adecuado, pero si no hay seguridad y las ventas sufren un decremento abajo del punto equilibrio, éstas no cubrirían los cargos por intereses, lo que a la larga haría peligrar a la empresa.

En contra, si las ventas sufren un crecimiento, puede suceder que haya un incremento en las utilidades por acción, razón para aprovechar estas ventajas sustanciales.

Quando las ventas son estables y la utilización de pasivos está directamente relacionada, la empresa puede incurrir

en costos de capital de pasivos con menos riesgos que cuando sus ventas y lógicamente sus utilidades no son estables, --- pues en este caso habrá el riesgo de que no cumplan con sus compromisos.

Otro factor es el de las cuentas por cobrar y los inventarios, es decir existe una relación directa entre el tipo -decrédito y su aplicación en la empresa, que por consecuencia modifica la estructura financiera de capital.

Por ejemplo tenemos :

a) Las empresas de servicio público usan pasivos a largo plazo porque necesitan de más activo fijo que circulante, en cambio.

b) Las empresas comerciales utilizan el pasivo a corto -- plazo porque el rendimiento depende de las cuentas por cobrar e inventarios, lo que afecta la solvencia de la empresa.

Factores que afectan la estabilidad.

Los factores que modifican la estabilidad de la empresa -- son:

(Las nuevas contrataciones de crédito a largo plazo, inversiones, etc.,) que a continuación explicaremos brevemente.

La estabilidad de los activos (inversiones), tienen relación con el monto del pasivo que la empresa debe emplear. Si la liquidez es mayor, mayor será también el volumen del pasivo. La estabilidad es la liquidez que la empresa sostiene en transcurso de sus operaciones, tanto a corto como a largo pla

zo. La estabilidad puede estar afectada por préstamos que tengan que liquidarse a corto plazo, este riesgo se puede eliminar cuando éste tipo de pasivo a corto plazo lo consolidamos como pasivo a largo plazo. En épocas difíciles de obtención de capital a largo plazo, la única fuente de financiamiento es la de capital propio.

Hasta ahora, nuestro análisis ha sido teórico. En la práctica el ejecutivo financiero debe pensar ¿cuál será la estructura óptima de financiamiento?. Desde luego, debe considerar los costos implícitos de financiamiento crediticio.

No es un problema fácil puesto que intervienen diversos factores que hacen muy compleja la solución. Hay diversos métodos de análisis pero ninguno de ellos es absolutamente satisfactorio en sí mismo, conjuntamente sí pueden brindar información para que el ejecutivo financiero tome una decisión racional. De todos modos no podemos hacernos la ilusión de que el ejecutivo financiero pueda calcular exactamente el porcentaje de pasivos que maximice el valor de las acciones de la empresa, sino que solo podrá establecer aproximadamente la proporción de pasivo que maximizará el valor de las acciones de la empresa, sino que sólo podrá establecer aproximadamente la proporción de pasivos que deberá emplear.

Efectos que producen estas situaciones en el área de la rentabilidad.

El ejecutivo financiero está influenciado por un número de factores cuando trata de determinar si una estructura financiera es apropiada. Como lo observamos anteriormente, si las ventas se incrementan, mayor será la necesidad de financiamiento externo, lo cual trae consigo un aumento en el costo de capital de pasivo, comparado con el costo de acciones

que no es cuantificable contablemente. Esta diferencia de -- costo crea un incentivo para financiarse en mayor proporción con pasivo, cuando se espera un incremento de ventas.

Política de la Dirección de la Empresa Frente a los Riesgos.

La política de la empresa frente a los riesgos para el uso de recursos de diferentes tipos, es un asunto de criterio humano. Si los ejecutivos, o bien, el Consejo de Administración son amantes del riesgo, la política será hacia el -- riesgo; en cambio si son conservadores y su único interés es permanecer en su puesto, pueden evitar la inversión con capital propio, el financiamiento por medio de obligaciones y no optarán por aquellas oportunidades de elevar las utilidades para los inversionistas.

Las normas y procedimientos que utilizan en una empresa constituyen las políticas frente a los riesgos para el uso - de diferentes tipos de financiamiento.

4.2. PUNTO DE EQUILIBRIO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA EMPRESA

El punto de equilibrio en la empresa es de mucho valor ya que nos representa y facilita el estudio de las diversas alternativas que debe plantearse la administración de la em presa, antes de modificar las políticas existentes con objeto de seleccionar la mejor alternativa mas conveniente para el negocio y decidir ¿ por qué y cómo debe ejecutarse? .

El punto de equilibrio de la empresa lo definiremos como el nivel necesario de utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) para que la empresa esté apenas en condiciones de hacer frente a sus obligaciones financieras, es decir, el nivel en el cual las utilidades antes de intereses e impuestos son igual a cero.

También el punto de equilibrio es aquel donde el costo total de operaciones, es igual a los ingresos por ventas.

El administrador financiero debe equilibrar la posibili dad de obtener mayor utilidad contra la probabilidad de variación en las utilidades y riesgo de no estar en disposición de cubrir las obligaciones que se han contraído con an terioridad.

Para lograr este equilibrio deberá conocer y establecer cual es la mejor estructura financiera del negocio. Y para esto se apoya en herramientas auxiliares como son: los presupuestos y pronósticos tales como efectivo, ventas y obtener rotación más apropiada para la empresa.

El punto de equilibrio puede calcularse por el total de unidades o el valor de las ventas. También puede calcularse algebraicamente o determinarse graficamente.

METODO ALGEBRAICO.

En el método algebraico utilizaremos la siguiente fórmula que nos ayuda a encontrar el volumen de ventas requerido para permanecer en equilibrio.

$$X = \frac{CF}{P - CV}$$

Donde:

- X = VOLUMEN DE VENTAS EN UNIDADES**
- P = PRECIO DE VENTA POR UNIDAD**
- CF= COSTO FIJO DE OPERACION EN PERIODO.**
- CV= COSTO VARIABLE DE OPERACION POR UNIDAD**

METODO GRAFICO.

Tiene dos ejes de coordenadas, en donde uno de ellos representa las ventas en unidades y el otro el importe de las ventas.

En donde por debajo del punto de equilibrio de la empresa sufre una pérdida, por encima del punto de equilibrio se tiene utilidad antes de intereses e impuestos que son mayores a cero.

Los puntos de equilibrio son susceptibles de cambio en costos fijos y variables en el precio de venta de los productos de la empresa. A medida que aumenta los costos fijos, - también sube el punto de equilibrio y el apalancamiento operativo, y viceversa. A medida que aumenta el costo variable por unidad, el punto de equilibrio también aumenta, y viceversa. Los aumentos en el precio de venta por unidad bajan el punto de equilibrio, y viceversa.

OBJETIVOS DEL PUNTO DE EQUILIBRIO.

Entre los principales, podemos decir que son:

- a) Determinar en qué momento, los ingresos y gastos son iguales , no existiendo utilidad ni pérdida.
- b) Medir la eficiencia de operación e igualmente controlar la consumación de cifras predeterminadas, mediante - la comparación con las reales, para normar correctamente las ejecuciones y la política de administración de empresa .
- c) Es de gran importancia en el análisis, planeación y - control de los resultados de un negocio.

Para determinar el punto de equilibrio es indispensable hacer un estudio de los gastos, para conocer cuáles son recurrentes, fijos, variables, etc., respecto a las ventas y la producción , lo cual facilita el pronóstico de gastos en cada una de sus partes, de acuerdo con las políticas y planes futuros.

Los gastos se clasifican en constantes y variables.

CONSTANTES.- Son aquellos gastos que permanecen estáticos en su monto, en un periodo.

Se dividen en fijos y regulados:

A) Gastos Constantes Fijos, son aquellos que se efectúan necesariamente, haya o no producción o ventas, como son: rentas, depreciaciones y amortizaciones en línea: recta, impuestos prediales, fianzas, sueldos, etc.

B) Gastos Constantes Regulados o semifijos, son aquellos que se efectúan bajo un control directo, de acuerdo con las políticas de producción o de ventas, como son publicidad, propaganda, honorarios, gratificaciones, sueldos a funcionarios y personal de las oficinas, seguros y --- fianzas, reparaciones y mantenimiento, etc.

VARIABLES.- Son aquellos gastos que aumentan o disminuyen según sea el ritmo operado en la producción o en la venta como son: materiales y salarios directos, luz y fuerza, comisiones sobre ventas, empaques, etc.

4.3. VALUACION DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

Como se observa en el capítulo I el objetivo de la empresa es maximizar la riqueza de los dueños y este objetivo se alcanza aumentando el valor de las acciones. Como una de las variables fundamentales que afecta el valor de mercado de -- las acciones de la empresa son sus utilidades para medir el efecto de diferentes estructuras financieras sobre la inversión de los accionistas.

El sistema de utilidad antes de intereses e impuestos ganancia por acción se utiliza para evaluar diferentes estructuras de capital a través del grado de riesgo financiero que acarrea y de los rendimientos para los dueños de la empresa. Este sistema no considera directamente las consecuencias financieras a largo plazo de ciertas estructuras de capital, -- sino que se ocupa de los rendimientos para los dueños. Se -- puede utilizar para la toma de decisiones acerca de capitalización y consecuencia de fondos nuevos.

Por lo tanto podemos decir que la valuación se ocupa de determinar la "RIQUEZA" o "VALOR" de la empresa.

Existen numerosas técnicas para valuar una empresa. Algunas se basan en datos superficiales en tanto que otras tienen profundos apoyos teóricos. EL valor de la empresa es importante no solamente para sus accionistas, sino también para sus directos y acreedores.

4.4.

TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS.

El constante movimiento en una empresa, es producto de un sin número de decisiones que son tomadas por el personal de la misma. Desde el problema mínimo el cual puede ser resuelto por cualquier empleado, hasta la estrategia más difícil que es responsabilidad de los ejecutivos directores.

Casi en todos los países del mundo se encuentran empresas importantes que son consecuencia de un mismo desarrollo económico. Las hay de diversas actividades y magnitudes, -- con fines de lucro o únicamente sociales y culturales, pero todas se forman por medio de una sola palabra "DECISION", que será ejecutada por personas responsables de la acción.

La misma humanidad tanto en lo social como en lo individual, tiene que estar tomando decisiones y todas estas se -- llevan a cabo después de analizar cada situación.

Todos sabemos que las decisiones importantes en una em-- presa, las efectúan sus más altos directivos, por lo que más adelante se explicará lo esencial de las decisiones de las personas que se encargan de tomarlas y de los medios para -- llegar a conseguirías.

IMPORTANCIA DE LAS DECISIONES.

Cualquier acción que efectúe un individuo trae consigo -- consecuencias y éstas pueden ser buenas y malas, según lo -- acertado de dicho acto. De ahí la importancia que tiene, el tomar una buena decisión, porque de lo contrario puede oca-- sionar el fracaso de la empresa, esto puede ser consecuencia

4.3. VALUACION DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

Como se observa en el capítulo I el objetivo de la empresa es maximizar la riqueza de los dueños y este objetivo se alcanza aumentando el valor de las acciones. Como una de las variables fundamentales que afecta el valor de mercado de -- las acciones de la empresa son sus utilidades para medir el efecto de diferentes estructuras financieras sobre la inversión de los accionistas.

El sistema de utilidad antes de intereses e impuestos ganancia por acción se utiliza para evaluar diferentes estructuras de capital a través del grado de riesgo financiero que acarrea y de los rendimientos para los dueños de la empresa. Este sistema no considera directamente las consecuencias financieras a largo plazo de ciertas estructuras de capital, -- sino que se ocupa de los rendimientos para los dueños. Se -- puede utilizar para la toma de decisiones acerca de capitalización y consecuencia de fondos nuevos.

Por lo tanto podemos decir que la valuación se ocupa de determinar la "RIQUEZA" o "VALOR" de la empresa.

Existen numerosas técnicas para valuar una empresa. Algunas se basan en datos superficiales en tanto que otras tienen profundos apoyos teóricos. El valor de la empresa es importante no solamente para sus accionistas, sino también para sus directos y acreedores.

4.4. TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS.

El constante movimiento en una empresa, es producto de un sin número de decisiones que son tomadas por el personal de la misma. Desde el problema mínimo el cual puede ser resuelto por cualquier empleado, hasta la estrategia más difícil que es responsabilidad de los ejecutivos directores.

Casi en todos los países del mundo se encuentran empresas importantes que son consecuencia de un mismo desarrollo económico. Las hay de diversas actividades y magnitudes, -- con fines de lucro o únicamente sociales y culturales, pero todas se forman por medio de una sola palabra "DECISION", que será ejecutada por personas responsables de la acción.

La misma humanidad tanto en lo social como en lo individual, tiene que estar tomando decisiones y todas estas se - llevan a cabo después de analizar cada situación.

Todos sabemos que las decisiones importantes en una em-- presa, las efectúan sus más altos directivos, por lo que más adelante se explicará lo esencial de las decisiones de las personas que se encargan de tomarlas y de los medios para -- llegar a conseguirías.

IMPORTANCIA DE LAS DECISIONES.

Cualquier acción que efectúe un individuo trae consigo - consecuencias y éstas pueden ser buenas y malas, según lo -- acertado de dicho acto. De ahí la importancia que tiene, el tomar una buena decisión, porque de lo contrario puede ocasionar el fracaso de la empresa. esto puede ser consecuencia

de una mala administración.

En cualquier nivel jerárquico existe la toma de decisiones, por lo tanto hay diversos conceptos y definiciones según sea el caso de necesidad, urgencia, riesgo e importancia. Se entiende por decisión, el monto de elección entre varias formas de hacer algo y poder alcanzar un fin determinado o de terminado o deseado.

También es el formar un juicio sobre una cosa discutida, o sea deliberada y finalmente tomar una resolución. Tomar de decisiones sobre problemas complejos en donde abunda la información representa un mayor grado de dificultad, ya que implica no solamente tener conocimiento, experiencia y criterio, sino enfrentarse a incertidumbres que afectan la decisión tomada, de aquí lo valioso que significa el enfoque sistemático del análisis del problema y de la toma de decisiones.

La decisión se toma basándose en el criterio, la experiencia o informes que se tengan por importantes en una situación determinada. Es una acción primordial en toda actividad humana y en cualquier tipo de actividad. De tal forma que no representa un fin, sólo es un medio para alcanzarlo.

Por lo tanto, decidir es el acto que genera todo el proceso administrativo escogiendo entre varias alternativas sólo una, juzgándola como la adecuada a alcanzar el objetivo o fin previamente deseado.

CLASES DE DECISIONES

Las decisiones son clasificadas desde diferentes puntos de vista, por lo tanto se hace mención de las importantes :

Decisiones personales:

Se consideran importante mencionar en este punto las decisiones personales, porque sus consecuencias serán en el futuro la personalidad de cada individuo.

Desde muy temprana edad comenzamos a tomar decisiones aún sin saberlo como por ejemplo:

El practicar algún deporte el cual nos formará un buen físico, una mente sana y agil, buenas relaciones humanas, un buen caracter, etc., tiempo después nos damos cuenta de lo importante que fue el decidir practicar un deporte.

Así mismo existen miles de acciones que llevamos a cabo diariamente, las cuales son voluntarias y que finalmente sirven como base para que en el futuro puedan llegar a ser decisiones empresariales las que se vayan a tener que tomar.

De administración :

La administración se realiza en toda la actividad humana independientemente de los fines que persigan ya sean económicas, sociales, religiosos, culturales, personales, etc., por lo tanto podemos interpretar que la administración es utilizada para establecer fundamentos y alcanzar los objetivos estipulados; para llevar a cabo la función se hace mediante la toma de decisiones.

Para efecto estudiaremos las etapas del proceso administrativo que se encuentra, implícitas en la toma de decisiones:

A) PLANEACION.

Fijación de objetivos, elaboración de programas, políticas de la empresa, procedimientos a establecer.

B) ORGANIZACION.

División del trabajo, coordinación de actividades, delegación de autoridad, asignación de responsabilidad.

C) INTEGRACION.

Adquisición de equipo, selección de entrenamiento de -- personal, conservación de elementos materiales y humanos.

D) DIRECCION.

Facultad de mando, disciplina, órdenes, instrucciones y reglas políticas.

E) CONTROL.

Establecimiento de sistemas, supervisión y vigilancia evaluación de resultados.

CASO PRACTICO

El planteamiento principal de nuestra investigación, es - el de conocer la estructura financiera de la empresa "Electro nic, S.A. de C.V. ", con respecto a la captación de recursos y al costo de capital.

Objetivos y Políticas

La empresa se dedica a producir y vender los productos y servicios en toda la República y Extranjero con el objeto de que los circuitos impresos lleguen a todas las empresas maqui ladoras, buscando el desarrollo continuo del país, creando -- nuevas oportunidades de empleo.

La empresa se esfuerza por servir al cliente proporcionand le productos y servicios que satisfagan verdaderas necesides, además de utilidades continuas y un crecimiento constante.

La empresa confía en el futuro debido al crecimiento demog ráfico en el país y en los mercados internacionales ya que - los circuitos impresos son indispensables para las empresas maquiladoras, y así mismo cuenta con la capacidad humana nece saria para cubrir incrementos en la producción.

A continuación presentamos la Estructura Financiera de la empresa "Electronic, S.A. de C.V. ", en la cual determinare-- mos el costo de capital de cada una de las fuentes de finan-- ciamiento, con la finalidad de conocer el costo global de su estructura financiera demostrando qué costo de capital debe - de ser utilizado como margen de lograr una captación de recur sos a un costo más barato, y puede ofrecer mayores prespecti-

vas en la maximización de utilidades ya que al tomar una desi
ción arbitraria ocasionaría una pérdida.

" ELECTRONIC, S.A. DE C.V. "

ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL

(MILES DE PESOS)

	Cantidad obtenida	%	Costo antes de Impuesto %	Costo Impu
PROVEEDORES	400,000.00	0.12	129	
CREDITOS BANCARIOS	300,000.00	0.10	116.7	
EMISION DE OBLIGACIONES	400,000.00	.12	133.95	
PAPEL COMERCIAL	400,000.00	0.12	136.00	
ACEPTACION BANCARIA	200,000.00	0.06	112.34	
ACCIONES PREFERENTES	200,000.00	0.06	135	
ACCIONES COMUNES	800,000.00	0.24	30	
UTILIDADES RETENIDAS	600,000.00	0.18	30	

3'300,000.00 1

C.G.P. 1'762,330.- = 0.5340 = 53.40
 3'300,000.- *****

" ELECTRONIC, S.A. DE C.V. "

ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL

(MILES DE PESOS)

Cantidad obtenida	%	Costo antes de Impuesto %	Costo Después de Impuesto %	T O T A L
400,000.00	0.12	129	70.95	283,800.00
300,000.00	0.10	116.7	64.19	192,570.00
400,000.00	.12	133.95	73.67	294,680.00
400,000.00	0.12	136.00	74.80	299,200.00
200,000.00	0.06	112.34	61.79	123,580.00
200,000.00	0.06	135	74.25	148,500.00
800,000.00	0.24	30	30	240,000.00
600,000.00	0.18	30	30	180,000.00
3,300,000.00	1			1,762,330.00

C.G.P. $\frac{1,762,330.-}{3,300,000.-} = 0.5340 = 53.40\%$
 =====

COSTO DE PROVEEDORES

Partiendo de la base de que el costo de proveedoras, es -- aquel descuento por pronto pago positivo que nos ofrece el proveedor y que pudiéndolo utilizar no lo aprovechamos.

La empresa "Electronic, S.A. de .C.V" tiene un saldo de -- \$400,000,000.00 que se integra con los siguientes proveedores.

Proveedor "A" Con un monto de \$50,000,000.00 con un 11% de -- descuento por pronto pago neto a 8 días, el -- crédito neto es a 20 días.

Proveedor "B" Con un monto de \$20,000,000.00 con un 12% de -- descuento por pronto pago a 8 días, sobre crédito neto a 25 días.

Proveedor "C" Ofrece las siguientes condiciones de crédito, 13% de descuento por pago anticipado sobre crédito neto a 20 días, el monto es de - - - - \$90,000,000.00.

Proveedor "D" Nos ofrece un 14% de descuento por pronto pago a la entrega de mercancía sobre el crédito neto a 15 días. Con un monto de \$ 110'000,000.0

Proveedor "E" Nos ofrece un 9% de descuento por pronto pago

a 8 días sobre el crédito neto a 30 días, con un monto de \$130,000,000.00

DETERMINACION DEL COSTO DE PROVEEDORES.

Proveedor "A"

Tiempo del crédito neto	20 días
Tiempo por Pronto Pago	<u>8 días</u>
Aprovechamiento del crédito	12 días
Periodos Anuales	360 días ÷ 12 días = 30
Beneficio Anual	11% X 30 = 330

Costo del crédito Bancario -	116.70 %
- Beneficio por Pronto Pago -	<u>330.00</u>

Beneficio Neto 213.30 %

Proveedor "B"

Tiempo del crédito neto	25 días
Tiempo por Pronto Pago	<u>8 días</u>
Aprovechamiento en días del crédito.	17 días
Periodos Anuales	360 días ÷ 17 días = 21
Beneficio Anual	12% X 21 = 252 %

Costo del crédito bancario	116.70 %
- Beneficio por Pronto Pago	<u>252.00 %</u>
Beneficio Neto	<u>135.30 %</u>

Proveedor "C"

Tiempo del crédito neto	20 días
Tiempo por Pronto Pago	<u>0 días</u>

Aprovechamiento en días del crédito. 20 días

Periodos Anuales - $360 \text{ días} \div 20 \text{ días} = 18$
Beneficio Anual - $13\% \times 18 = 234\%$

Costo del crédito Bancario =	116.70%
- Beneficio por Pronto Pago	<u>234.00%</u>
Beneficio neto	<u>117.30%</u>

Proveedor "D"

Tiempo del crédito neto	15 días
Tiempo por pronto pago	<u>0 días</u>

Aprovechamiento en días del crédito. 15 días

Periodos Anuales - $360 \text{ días} \div 15 \text{ días} = 24$
Beneficio Anual - $14\% \times 24 = 336\%$

Costo del crédito Bancario	116.70%
Beneficio por Pronto Pago	<u>336.00%</u>
Beneficio Neto	<u>219.30%</u>

Proveedor "E"

Tiempo del crédito Neto	30 días
Tiempo por Pronto Pago	<u>6 días</u>
Aprovechamiento en días del crédito.	22 días
Periodos Anuales	360 días \div 22 días = 16
Beneficio Anual	9% X 16 = 144%
Costo del Crédito Bancario	116.70 %
- Beneficio por Pronto Pago	<u>144.00 %</u>
Beneficio Neto	27.3 % *****

Determinación del Costo Total de Proveedores.

Proveedor	Monto	Costo antes de Impuesto	Costo e Intereses.
"A"	50,000,000.00	213.3 %	106,650.-
"B"	20,000,000.00	135.3 %	27,060.-
"C"	90,000,000.00	117.3 %	105,570.-
"D"	110,000,000.00	219.3 %	241,230.-
"E"	<u>130,000,000.00</u>	27.3 %	<u>35,490.-</u>
	400,000,000.00		516,000.-

$$C.P. = \frac{516,000.-}{400,000.-} = 1.29 = \underline{\underline{129\%}}$$

COSTO DE CREDITO BANCARIO.

La Empresa "Electronic, S.A. de C.V.", solicitó un crédito con un monto de \$300,000,000.00 . la institución de crédito establece una tasa de interés del 97% más 12 puntos del -- c.p.p. más comisión de ½ puntos. Los gastos ascienden a -- \$500,000.00 . Con una reciprocidad de un 2% los intereses se pagan al final del trimestre, el préstamo es a corto plazo a 120 días.

Datos

Monto = \$300,000,000.00
Plazo = 120 días
Comisión = \$1,500,000.00
Gastos = \$500,000.00
Reciprocidad= 2%
Tasa = c.p.p. y 12 puntos
Tasa = 97% + 12
Tasa = 109%

Análisis del Crédito Bancario

Cálculo del Interés Anual.

\$300,000.00 X 109% = 327,000.00
327,000.00 ÷ 360 = 908.33
908.33 X 120 = 109,000.00
Interés = 109,000

Cálculo de la Comisión.

$\$300,000.00 \times 0.005\% = \underline{\underline{1,500.-}}$

Cálculo de Reciprocidad. 2%

$\$300,000.00 \times 2\% = \underline{\underline{\$6,000.00}}$

Cálculo del Costo de Oportunidad.

Comisión	1,500,000.00
Gastos	500,000.00
Reciprocidad	<u>6,000,000.00</u>
Total Disponible.	8,000,000.00

• Costo de rendimiento bancario 9% a 120 días.

$8,000,000.00 \times .09\% = 7,920,000.00 \frac{360}{360} = 22,000.00$

$22,000.00 \times 120 \text{ d} = 2,640,000.00$

Cálculo de la Tasa Real de interes

Concepto	Costo	Disminución disponible.
Interes :	109,000.00	- - -0 - - -
Comisión	500.00	500.00
Gastos	1,500.00	1,500.00
Reciprocidad	-----0-----	6,000.00
Costo de Oportunidad	<u>2,640.00</u>	<u>-----0-----</u>
Total	113,640.00	8,000.00

•fuente Banco de México.

Disponible = 8,000.00
Menos-
Crédito = 300,000.00
Neto recibido = 292,000.00

<u>Total del Costo</u>	<u>113,640.</u>	0.38917
Cantidad recibida	292,000.	

12 meses \div 4 = 3 periodos

0.38917 X 3 = 1.167 = Tasa real 116.70 %

EMISION DE OBLIGACIONES

Se estableció emitir obligaciones por 400,000 cuyo valor nominal de cada obligación es de \$ 1,000.00. La obligación se acepta a la par con una comisión al agente colocador del 2 %, gastos legales \$ 9'000,000.00; gastos de publicidad - \$3'000,000.00, la tasa de interés es el costo del préstamo bancario ó más 10 puntos, el costo de oportunidad es de 30 días es el periodo durante el cual se hacen los gastos para emitir las obligaciones. Los intereses que generan las obligaciones serán liquidables trimestralmente.

DATOS

No.de obligaciones		400,000.00
Valor Nominal de cada obligación	\$	1,000.00
Vigencia de la obligación		2 años
Tasa		126.7 %
Comisión por colocación		2 %
Gastos legales	\$	9'000,000.00
Gastos de publicidad	\$	3'000,000.00

a) Cálculo del costo adicional por obligación.

Tasa de Interés X Valor nominal de la obligación

$$126.7 \% \times 1,000.00 = \$ \underline{\underline{1,267.00}}$$

b) Cálculo del gasto por obligación

Total de gasto de colocación $\frac{2}{1}$ NO. de obligaciones.

$$\$20,000,000.00 \div 400,000 = \$ \underline{\underline{50.00}}$$

c) Cálculo del Costo de Oportunidad por Obligación.

Costo de Oportunidad	$\frac{0}{7}$	No. de Obligación.	
\$ 1,650,000.00	$\frac{0}{7}$	400,000.	= <u>4,125.00</u>

Cálculo del Valor Neto

Valor Nominal de cada Obligación	\$	1,000.00
Menos- Gasto de Obligación		50.00
Menos- Costo de Oportunidad		<u>4,125</u>
Valor Neto de Obligación	\$	<u>945,875</u>

Total de Gastos de Colocación.

Gastos legales	-	\$ 9'000,000.00
Gastos de Publicidad	-	3'000,000.00
2% Comisión	-	<u>8'000,000.00</u>
Total de Gastos	\$	20'000,000.00

Cálculo del Costo de Oportunidad.

Tiempo transcurrido para la colocación	30 días.
X tasa de rendimiento bancaria	9%
\$ 20,000,000.00	- \$19,800,000. - $\frac{0}{7}$ 360-55,000 X 30- \$1,650,000
x 0.99	=
Costo de Oportunidad	= <u>\$ 1,650,000.00</u>

Cálculo del Valor presente de la emisión de obligaciones.

Fórmula

$$v^n = \frac{1}{(1+i)^n} = \text{Expresa el valor presente de una unidad pagadera dentro de } N \text{ años o periodos.}$$

$$an = \frac{1-v^n}{i} = \text{Indica el valor presente de una renta unitaria pagadera dentro } N \text{ años o periodos.}$$

Donde:

- v^n = Valor Presente
- an = Anualidad
- i = Interés
- n = Número de años

Condiciones de pago de intereses trimestrales durante 2 años

Conversión de años a meses

- 1 año = 12 meses
- 2 años = 12 X 2
- 2 años = 24 meses

$$N = \frac{24}{3} = 8 \text{ Periodos de pago}$$

BUSCANDO LA TASA REAL DE LAS OBLIGACIONES A UNA TASA 13% Y -- 13%.

Aplicando la fórmula

$$v^n = \frac{1}{(1+i)^n}$$

Aplicando la fórmula

$$\overline{an} = \frac{1 - v^n}{i}$$

$$v^n = \frac{1}{(1 + 1.33\%)^8} = \frac{1}{(2.33)^8} = \frac{1}{868.655} = 0.001151204 \times 1000 = 1.15$$

$$an = \frac{1 - 0.001151204}{1.33\%} = \frac{0.998848}{1.33\%} = 0.7510141 \times 1267 = \underline{951.53}$$

Valor de la Obligación \$ 952.68

$$v^n = \frac{1}{(1 + 1.34\%)^8} = \frac{1}{(2.34)^8} = \frac{1}{898.9320} = 0.0011243 \times 1000 = 1.11$$

$$\overline{an} = \frac{1 - 0.0011243}{1.34\%} = \frac{0.998875}{1.34\%} = 0.7454384 \times 1267 = \underline{944.47}$$

Valor de la Obligación \$ 945.58

El siguiente procedimiento es encontrar la tasa real, a través de interpolación de acuerdo al valor de la obligación.

$$\text{Fórmula} = \text{Tasa Menor} + \frac{\text{V.P. de la tasa menor} - \text{Valor buscado} \text{ (de tasa)}}{\text{Diferencia de Valores Buscados}}$$

Sustituyendo

$$133 + \frac{(952.68 - 945.87) (1)}{952.68 - 945.58} = 133 + \frac{6.81}{7.10} = 0.9$$

133 + 0.9591549 = 133.9591549 % Costo de Obligación.

945.58 % Valor de Obligación.

COSTO DE PAPEL COMERCIAL.

Se pretende emitir 400,000.00 obligaciones con valor nominal de \$1,000.00, los gastos legales ascienden a 6,000,000.00; gastos de publicidad \$2,000,000.00; comisión a agente colocador 2% . Los intereses serán pagados mensualmente a la tasa de rendimiento de 126%, el tiempo para el día de colocación e inicio de operación es de 20 días, tasa de rendimiento bancario 99%,plazo de los títulos es a 30 días.

Datos

No. de Obligaciones	400,000.00
Tasa	126%
comisión 2%	8'000,000.00
Gastos de publicidad	2'000,000.00
Gastos Legales	6'000,000.00
Vigencia	30 días
Valor Nominal	1,000.00

Cálculo del Valor Neto.

Valor Nominal de cada obligación	1,000.00
Menos- Gastos por obligación	40.00
Menos- Costo de Oportunidad	2.2.-
Valor Neto	<u>957.8</u>

Cálculo de los gastos.

Gastos Legales	\$ 6'000,000.00
Gastos de Publicidad	2'000,000.00
Comisión 2%	<u>8'000,000.00</u>
Total de Gastos	\$ 16'000,000.00 *****

Comisión 400,000. X 0.02 = \$ 8'000,000.00

Cálculo del Costo de Oportunidad.

16,000,000 X 99% = 15,840,000.- $\frac{0}{360}$ = \$44,000.-

Por 20 días de preparación de la emisión

44,000.- X 20 = 880,000.00

Costo del título $\frac{400,000.-}{880,000.-} = 0.45$

Cálculo del Costo Real.

Utilizando las fórmulas antes mencionadas a una tasa de 136% .

$V^n = 136\%$ de 1 periodo de 1000 = 0.4237 X 1000 = 423.73

$\frac{1}{1.36^n} = 136\%$ de 1 periodo de 126.0 = 0.4237 X 1260 = 533.95
957.65

Por lo tanto el costo de la emisión de papel comercial es de 957.65

Valor neto \$ 957.65

COSTO DE ACEPTACION BANCARIA.

La empresa Electronic, S.A. de C.V., emitió aceptaciones bancarias cuyo monto es de \$ 200,000,000.00 el número de aceptaciones es de 200,000. con un valor nominal de \$ 1,000.- cada una, y submúltiplos de \$100.-

Los gastos legales son por \$5,000,000.00, gastos del del proyecto \$ 2,000,000.00, comisión del agente colocador 2% sobre el monto de la emisión. La tasa es del 106 %, los títulos se colocan a la par y los intereses se liquidaran trimestrales, el plazo es de 3 años, 15 días de tramitación de la emisión. La tasa de rendimiento bancaria 99 %.

DATOS:

Monto de las Aceptaciones.	\$ 200'000,000.00
No. de Aceptaciones emitidas.	200,000.00
Valor nominal.	1,000.00
Gastos legales.	5'000,000.00
Gastos del proyecto	2'000,000.00
Comisión por colocación.	2 %
Tasa de interés anual.	106 %
Plazo de la aceptación	3 años

Cálculo del valor neto.

Valor Nominal	\$ 1,000.00
Menos Gastos por aceptación	55.00
Menos Gasto de oportunidad	<u>1.44</u>

Valor Neto de la Aceptación

\$ 943.56

Cálculo de los Gastos.

Gastos Legales	\$ 5,000,000.-
Gastos varios	2,000,000.-
Comisión	<u>4,000,000.-</u>

Total de Gastos \$11,000,000.-

Costo de Oportunidad.

Gastos Iniciales \$ 7,000,000.00 X .99% = 6930,000.-

6,930,000 - 19,250 X 15 días = 288,750.-
360

Utilizando la fórmula de valor presente y anualidad para calcular el costo real de la aceptación tendremos:

Dadas las tasas de 112% y 113%

$V^n=112\%$ de 12 periodos de \$1,000 = 0.00012133041 X 1000 =0.1213

$\bar{a}_n=112\%$ de 12 periodos de \$1,060 =0.892748812 X 1,060 = 946.313
Valor de la Aceptación 946.43
.....

$V^n=113\%$ de 12 periodos de 1,000=0.000114668665 X1000= 0.1146

$\bar{a}_n=113\%$ de 12 periodos de 1,000=.884854276 X 1000 =937.9455
Valor de la Aceptación 938.060
.....

Interpolando

$$112\% + \frac{(946.43 - 943.56) (1)}{946.43 - 938.06} = \frac{2.9}{8.37} 0.34$$

Tasa Real 112% + 0.34 = 112.34 %

COSTO DE ACCIONES PREFERENTES

Electronic, S.A. DE C.V., tiene como tipo de financiamiento a largo plazo la emisión de acciones preferentes que a diferencia de las obligaciones, éstas no tienen vencimiento, el número de acciones emitidas es de 200,000.- con valor nominal de \$ 1,000.- cada una cuyo monto asciende a \$200,000,000.00, - en la cual se incurre en gastos varios por \$3,000,000.00; comisión por colocación del 2%. Las acciones se venden bajo la par \$980.00 20% de la prima adicional a los tenedores de dichas acciones.

Datos

No. de Acciones Preferentes	\$ 200,000.00
Valor Nominal de cada acción	1,000.00
Venta de acciones bajo la par	980.00
Gastos varios	3'000,000.00
Gastos de emisión y colocación	4'000,000.00
Comisión 2% del importe de la venta	3'920,000.00

COSTO DE ACCIONES COMUNES

DATOS:

Capital suscrito pagado 800,000.00 acciones comunes
de \$1,000.00 cada una. Capital total \$800'000,000.00.

Utilidades de Ejercicios Anteriores	\$ 200,000,000.00
Utilidad del Ejercicio.	<u>400,000,000.00</u>
TOTAL DE UTILIDADES	\$ 600'000,000.00

Nota: 20% de rendimientos garantizados.

Utilidades Retenidas \$ 600'000,000.00 X 0.20 % = 120'000,000.00

IMPORTE DE UTILIDADES GARANTIZADAS

\$ 400'000,000.00	X 0.20 %	=	\$ 80'000,000.00
<u>200'000,000.00</u>	<u>X 0.20 %</u>	<u>=</u>	<u>\$ 40'000,000.00</u>
\$ 600'000,000.00	X		\$120'000,000.00

UTILIDADES NETAS:

\$ 400'000,000.00	--	80'000,000.00	=	\$ 320'000,000.00
\$ 200'000,000.00	-	40'000,000.00	=	<u>160'000,000.00</u>
		TOTAL		\$ 480'000,000.00

PROMEDIO DE UTILIDADES

\$ 480'000,000.00 ÷ 2 = \$ 240,000,000.00

FORMULA DE ACCIONES COMUNES:

$$\text{C.A.C.} = \frac{\text{Promedio de Utilidades}}{\text{Valor Nominal de Acciones}}$$

$$\text{C.A.C.} = \$ \frac{240,000,000.00}{800,000.00} = .30\%$$

$$\text{Costo de Acciones Comunes} = \underline{\underline{30\%}}$$

C O N C L U S I O N

Una vez conociendo la importancia del costo de capital en la toma de decisiones para la captación de recursos financieros, podemos concluir que la estructura de "Electronic, S.A. de C.V. ", tiene un costo de **53.40 %** , no incluyendo el costo de oportunidad de las acciones comunes y utilidades retenidas.

Conociendo el costo de capital lo podemos utilizar para :

- 1.- Valuación del Gerente Financiero.
 - 2.- Costo mínimo de referencia para un proyecto de inversión.
 - 3.- Determinación del costo de ventas.
-
- 1.1. Valuación del Gerente Financiero. Conociendo ya el costo del capital podemos determinar si el Gerente Financiero - ha utilizado las fuentes de financiamiento adecuadas y de esta manera decir que las decisiones tomadas para su adquisición han sido correctas, solo basta comparar los costos de otras empresas del mismo giro y dependiendo de la variación podemos decir cual fue la tendencia de las decisiones.
 - 2.1. Costo mínimo de referencia para un proyecto de inversión. Una vez determinado el costo de capital se toma como rendimiento mínimo que se debe de exigir a un proyecto de inversión. A los tipos de proyectos a los cuales se puede -- utilizar esta referencia son:

Proyecto de expansión de la planta.

Proyecto de sustitución de equipo.

Proyecto nuevo.

- 3.1. Determinación del costo de venta. El costo de capital también nos sirve para determinar el costo de ventas, es decir conociendo los costos de materiales, mano de obra y gastos indirectos se agrega el costo de financiamiento -- que en este caso se incluye en el costo de capital.

CONCLUSIONES

Las finanzas y la estructura de capital en la toma de decisiones es un tema principal en nuestros días. Ninguna empresa pasa por desapercibido ya que es fundamental para la toma de decisiones más adecuada para que en el futuro logren progresar de acuerdo con las exigencias económicas, sociales y políticas que nuestra época requiere.

La crisis económica que estamos viviendo ha provocado que los recursos financieros para el sano desarrollo de las empresas sean más escasos y los costos para la obtención de éstos se eleven a un ritmo muy acelerado, provocando en muchas ocasiones que estas no sean rentables.

Esto a provocado que el administrador de finanzas en su afán de buscar alternativas que ofrezcan una mejor solución a las necesidades existentes, recurran a los conocimientos prácticos de manera profesional a través de una actualización constante que le permita la decisión más acertada.

Esto se logra a través de la administración financiera, pues su objetivo es el de obtener y dar el manejo a los recursos financieros, maximizar el patrimonio de los accionistas y hacer rentable de acuerdo a las condiciones inflacionarias que vive el país.

En términos generales podemos concluir que es necesario conocer los diferentes elementos que integran la Estructura Financiera de Capital. Su influencia directa hacia el cumplimiento de los objetivos. Por otra parte la Estructura de Capital como fuente de financiamiento permanente requiere también de un cuidado especial pues da continuidad a la existencia de la empresa.

Una vez que se conocen perfectamente bien los elementos que integran la estructura financiera de capital, podemos hacer la mezcla requerida de financiamiento para poder obtener el apalancamiento financiero y operativo que es lo que se busca al final de todo estudio.

En la toma de decisiones se debe considerar que el costo de capital solo es un instrumento financiero que interviene en un problema de decisiones ya que existen otros elementos a considerar que en un momento dado pueden ser más importantes que dicho costo como son: Recursos Humanos, La calidad del producto, la capacidad productiva, etc.

Nuestra inquietud con la investigación sobre la Estructura de capital en la toma de decisiones el Lic. en Contaduría Pública tiene la ventaja de mejorar su campo de actuación ya que cuenta con ésta herramienta financiera proyectándose hacia el futuro, buscando mejorar lo que ya ha logrado por nuestra profesión y de la sociedad en general.

B I B L I O G R A F I A

"ADMINISTRACION FINANCIERA II"

ORTIZ VALERO GERARDO FC
Apuntes I.P.N., México

ADMINISTRACION FINANCIERA"

JONHON ROBERT.
Cia. Editorial Continental, S.A. 7a. Impresión en español. México 1984

"ADMINISTRACION II "

BARAJAS MEDINA JORGE.
Apuntes U.N.A.M.
México 1980.

"PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD"

COMISION DE PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD DEL INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PUBLICOS, A.C.

"TECNICA PRESUPUESTAL"

DEL RIO GONZALEZ CRISTOBAL.
Ed. ECASA. 7a. impresión México 1984.

"EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y LAS DEFICIENCIAS EN LAS EMPRESAS"

MACIAS PINEDA ROBERTO.
Ed. ECASA. 13a edición. México 1982.

"FINANZAS EN ADMINISTRACION"

WESTON J., FRED Y BRIGHAM
Eugene F. Ed. Interameri_
cana.
México 1985.

**"FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION
FINANCIERA "**

GITMAN LAWRENCE J.
Ed. Harper & Row Latinoa_
mericana.
México 1983.

**"LAS FINANZAS Y SU IMPORTANCIA
EN LA VALUACION DE PROYECTOS
DE INVERSION DE CAPITAL "**

GARCIA ALVARADO HECTOR D.
Tesis I.P.N. ESCA.
México 1986.

**"COSTO DE CAPITAL Y EVALUACION
DE INVERSIONES "**

MOGUEL HERNANDEZ JOSE.
Tesis U.N.A.M. F.C.A.
México 1977.

**"LA IMPORTANCIA DE LOS PRESU_
PUESTOS EN LA ADMINISTRACION
FINANCIERA DE LAS EMPRESAS "**

OLEA GARCIA HUMBERTO.
Tesis I.P.N. ESCA.
México 1986.

"DERECHO MERCANTIL MEXICANO "

DE PINA VARA, RAFAEL
Editorial Porrúa, S.A.
15a. Edición
México 1982.

"LEY GENERAL DE TITULOS Y OPE_
RACIONES DE CREDITO "

SECRETARIA DE INDUSTRIA
COMERCIO Y TRABAJO.
Ed. Porrúa, S.A.
31a Edición.
México 1986.

" EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO "

VILLEGAS EDUARDO Y ORTE_
GA NA. ROSA.
Editorial Laro
México, 1985.