



Mi Universidad

LIBRO

Administración Financiera

Lic. En Contaduría Pública y Finanzas

7° Cuatrimestre

Septiembre – Diciembre

Marco Estratégico de Referencia

Antecedentes históricos

Nuestra Universidad tiene sus antecedentes de formación en el año de 1979 con el inicio de actividades de la normal de educadoras “Edgar Robledo Santiago”, que en su momento marcó un nuevo rumbo para la educación de Comitán y del estado de Chiapas. Nuestra escuela fue fundada por el Profesor Manuel Albores Salazar con la idea de traer educación a Comitán, ya que esto representaba una forma de apoyar a muchas familias de la región para que siguieran estudiando.

En el año 1984 inicia actividades el CBTiS Moctezuma Ilhuicamina, que fue el primer bachillerato tecnológico particular del estado de Chiapas, manteniendo con esto la visión en grande de traer educación a nuestro municipio, esta institución fue creada para que la gente que trabajaba por la mañana tuviera la opción de estudiar por las tardes.

La Maestra Martha Ruth Alcázar Mellanes es la madre de los tres integrantes de la familia Albores Alcázar que se fueron integrando poco a poco a la escuela formada por su padre, el Profesor Manuel Albores Salazar; Víctor Manuel Albores Alcázar en julio de 1996 como chofer de transporte escolar, Karla Fabiola Albores Alcázar se integró en la docencia en 1998, Martha Patricia Albores Alcázar en el departamento de cobranza en 1999.

En el año 2002, Víctor Manuel Albores Alcázar formó el Grupo Educativo Albores Alcázar S.C. para darle un nuevo rumbo y sentido empresarial al negocio familiar y en el año 2004 funda la Universidad Del Sureste.

La formación de nuestra Universidad se da principalmente porque en Comitán y en toda la región no existía una verdadera oferta Educativa, por lo que se veía urgente la creación de una institución de Educación superior, pero que estuviera a la altura de las exigencias de los

jóvenes que tenían intención de seguir estudiando o de los profesionistas para seguir preparándose a través de estudios de posgrado.

Nuestra Universidad inició sus actividades el 18 de agosto del 2004 en las instalaciones de la 4ª avenida oriente sur no. 24, con la licenciatura en Puericultura, contando con dos grupos de cuarenta alumnos cada uno. En el año 2005 nos trasladamos a nuestras propias instalaciones en la carretera Comitán – Tzimol km. 57 donde actualmente se encuentra el campus Comitán y el corporativo UDS, este último, es el encargado de estandarizar y controlar todos los procesos operativos y educativos de los diferentes campus, así como de crear los diferentes planes estratégicos de expansión de la marca.

Misión

Satisfacer la necesidad de Educación que promueva el espíritu emprendedor, aplicando altos estándares de calidad académica, que propicien el desarrollo de nuestros alumnos, Profesores, colaboradores y la sociedad, a través de la incorporación de tecnologías en el proceso de enseñanza-aprendizaje.

Visión

Ser la mejor oferta académica en cada región de influencia, y a través de nuestra plataforma virtual tener una cobertura global, con un crecimiento sostenible y las ofertas académicas innovadoras con pertinencia para la sociedad.

Valores

- Disciplina
- Honestidad
- Equidad
- Libertad

Escudo



El escudo del Grupo Educativo Albores Alcázar S.C. está constituido por tres líneas curvas que nacen de izquierda a derecha formando los escalones al éxito. En la parte superior está situado un cuadro motivo de la abstracción de la forma de un libro abierto.

Eslogan

“Mi Universidad”

ALBORES



Es nuestra mascota, un Jaguar. Su piel es negra y se distingue por ser líder, trabaja en equipo y obtiene lo que desea. El ímpetu, extremo valor y fortaleza son los rasgos que distinguen.

Administración Financiera.

Objetivo de la materia:

Desarrollar en el estudiante de habilidades y destrezas que le permitan visualizar cuáles son las necesidades de la empresa y hacia dónde debe dirigirla para sostenerla en el mercado, siendo sólida, solvente, segura y rentable, debido a que lo que se busca es la permanencia continua en el mercado en puestos de vanguardia en tecnología y utilización de recursos con eficiencia.

UNIDAD I

ANALISIS Y PLANEACION FINANCIERA

- I.1 Definición de finanzas
- I.2 Integración con la administración
- I.3 Pronóstico financiero
- I.4 Apalancamiento
 - I.4.1 Apalancamiento en una empresa
 - I.4.2 Apalancamiento Operacional
 - I.4.2.2 Grado de apalancamiento operativo
 - I.4.3 Apalancamiento Financiero
 - I.4.3.1 Grado de apalancamiento financiero
 - I.4.4 Combinación de Apalancamientos Operacional y financiero
 - I.4.4.1 Grado de apalancamiento combinado

UNIDAD II

GERENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

- 2.1 Definición
- 2.2. Capital de trabajo y la decisión financiera
 - 2.2.1 La Naturaleza del Crecimiento de Los Activos
 - 2.2.2 Control de Activos Vs Equilibrio Ventas y Producción
 - 2.2.3 Patrones de Financiamiento
 - 2.2.4 La Decisión Financiera
 - 2.2.5 Un Proceso de Decisión
- 2.3. Manejo del activo corriente
 - 2.3.1 Manejo de Caja
 - 2.3.1.1. Ciclo del flujo de efectivo
 - 2.3.2 Recaudos y Desembolsos
 - 2.3.3 Títulos Valores Negociables
 - 2.3.4 Manejo de Cuentas por Cobrar
 - 2.3.4.1. Administración de la política de crédito

2.3.5 Administración de inventarios

2.4. Fuentes de financiación a corto plazo

UNIDAD III

EL PROCESO DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL

1.1 El valor del dinero en el tiempo

1.2 Valuación y tasas de retorno

1.3 Costo del capital

1.4 Riesgo y presupuesto de capital

1.4.1 Fundamentos de riesgo

1.4.2 Riesgo de un activo individual

1.4.3 Riesgo de una cartera

1.4.4 Riesgo y rendimiento: el modelo capm

UNIDAD IV

ACTIVOS FINANCIEROS

4.1 Los bonos y su valuación

4.1.1 Características Claves de los Bonos

4.1.2 Evaluación del nivel de riesgo de un bono

4.2 Las acciones y su valuación

4.2.1 El mercado de acciones

4.2.2 Los mercados emergentes

INDICE

UNIDAD I

ANALISIS Y PLANEACION FINANCIERA

Definición de finanzas -----	12
Integración con la administración -----	13
Pronóstico financiero -----	15
Apalancamiento -----	17
Apalancamiento en una empresa -----	17
Apalancamiento Operacional -----	18
Grado de apalancamiento operativo -----	18
Apalancamiento Financiero -----	23
Grado de apalancamiento financiero -----	23
Combinación de Apalancamientos Operacional y financiero -----	28
Grado de apalancamiento combinado -----	28

UNIDAD II

GERENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

Definición -----	31
Capital de trabajo y la decisión financiera -----	33
La Naturaleza del Crecimiento de Los Activos -----	34
Control de Activos Vs Equilibrio Ventas y Producción -----	35
Patrones de Financiamiento -----	35
La Decisión Financiera -----	38
Un Proceso de Decisión -----	38
Manejo del activo corriente -----	40
Manejo de Caja -----	42
Ciclo del flujo de efectivo -----	44

Recaudos y Desembolsos -----	47
Títulos Valores Negociables -----	49
Manejo de Cuentas por Cobrar -----	51
Administración de la política de crédito -----	53
Administración de inventarios -----	56
Fuentes de financiación a corto plazo -----	59

UNIDAD III

EL PROCESO DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL

El valor del dinero en el tiempo -----	61
Valuación y tasas de retorno -----	63
Costo del capital -----	66
Riesgo y presupuesto de capital -----	69
Fundamentos de riesgo -----	72
Riesgo de un activo individual -----	72
Riesgo de una cartera -----	75
Riesgo y rendimiento: el modelo capm -----	76

UNIDAD IV

ACTIVOS FINANCIEROS

Los bonos y su valuación -----	78
Características Claves de los Bonos -----	81
Evaluación del nivel de riesgo de un bono -----	82
Las acciones y su valuación -----	85
El mercado de acciones -----	88
Los mercados emergentes -----	89
Bibliografía -----	95

UNIDAD I

ANALISIS Y PLANEACION FINANCIERA

Objetivo de la unidad

El alumno adquirirá los conocimientos básicos sobre las finanzas de una empresa, así como una mejor interpretación del estado de resultado como base para la realización de un financiamiento necesario para la empresa.

DEFINICIÓN DE FINANZAS

Definición Etimológica

El término finanzas proviene del latín "finis" que significa acabar o terminar. Las finanzas tienen su origen en la finalización de una transacción económica con la transferencia de recursos financieros (con la transferencia de dinero se acaba la transacción).

Estas transacciones financieras existieron desde que el hombre creó el concepto de dinero e intercambio de bienes, pero se establecieron ya formalmente a principios de la era moderna, cuando surgieron los primeros prestamistas y comerciantes, estableciendo tratados sobre matemáticas financieras, donde se mencionaban temas como el cálculo de intereses o el manejo de Estado.

Definición Conceptual

Las finanzas son una rama de la administración que trata el tema relacionado con la obtención y gestión del dinero, recursos o capital por parte de una persona o empresa. Las finanzas se refieren a la forma cómo se obtienen los recursos, a la forma cómo se gastan o consumen, a la forma cómo se invierten, pierden o rentabilizan. Por lo tanto, el concepto ampliado de finanzas es el de una ciencia que, utilizando modelos matemáticos, brinda las herramientas para optimizar los recursos materiales de las empresas y de las personas.

INTEGRACIÓN CON LA ADMINISTRACIÓN

Administración General

Definición conceptual de administración general

Ciencia que tiene por objeto coordinar los recursos humanos, técnicos y financieros de un organismo social público o privado, para lograr óptimos resultados de operación y eficiencia.

De este concepto, se entiende que las finanzas tienen origen en la administración general.

Elementos del proceso administrativo.

- **Planeación.-** Seleccionar, entre diversas alternativas, las más convenientes para cumplir los objetivos de un organismo social, requiriendo un análisis cuidadoso del pasado y del presente, así como una provisión técnica del futuro.
- **Organización.-** Agrupación de actividades necesarias para alcanzar los objetivos sociales, señalando las responsabilidades, el ejercicio de la autoridad y la creación del orden.
- **Dirección.-** Dotar a los organismos sociales de los recursos humanos, técnicos y materiales que se requieren. Lograr que se lleven a cabo las actividades por medio de la motivación, comunicación y supervisión.
- **Control.-** Actividad mediante la cual, quien administra, se cerciora de que las cosas se hagan cuándo, cómo, dónde, por quién y con el material que se planeó.

Definición conceptual de finanzas

De la definición conceptual de administración general, podemos definir las finanzas: Es una fase de la administración general que tiene por objeto maximizar el patrimonio de una

empresa, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones, resultados y presentación e interpretación de información para tomar decisiones acertadas.

A. Análisis de la definición conceptual

- **Fase de la administración general.** De hecho, la administración financiera es una parte o fase de la administración general.
- **Maximizar el patrimonio de la empresa.** La administración financiera trata de “exprimir” los recursos financieros lo más que se puede para, así, obtener el máximo “jugo” posible de ellos, es decir, maximizar utilidades.
- **Obtención de recursos financieros.** Mediante la administración financiera se obtienen fondos y recursos financieros de una manera inteligente, ya sea de los dueños (aportaciones de capital) o, bien, de los acreedores (mediante financiamiento o préstamos).
- **Su correcto manejo.** Utilizar adecuadamente los fondos y recursos, de una empresa, es uno de los principales objetivos de la administración financiera.
- **Su correcta aplicación.** Otro objetivo fundamental, de la administración financiera, consiste en destinar o aplicar los fondos y recursos financieros a los sectores productivos internos o externos de la empresa.
- **Administración del capital de trabajo.** En la administración financiera se encuentra implícita la coordinación eficiente del dinero, cuentas y documentos por cobrar, inventarios, etc. (activo corriente), así como los acreedores comerciales, acreedores bancarios, etc. (pasivo corriente). Mediante la siguiente fórmula inferimos que: capital de trabajo es igual a activo corriente menos pasivo corriente.
- **Coordinación efectiva de las inversiones.** Se refiere a la administración eficiente en activos fijos, créditos de acreedores a largo plazo, etc.

- **Coordinación adecuada de los resultados.** Esto significa: operaciones propias, de la actividad empresarial, que generan o emplean recursos financieros, tales como ventas, compras, producción, promoción, distribución, impuestos, seguros, fianzas, etc.
- **Presentación e interpretación de información financiera.** Es decir, recopilación, conservación, procesamiento, presentación e interpretación de información financiera.
- **Toma de decisiones acertadas.** En planeación y control, así como en los que corresponden a todas y cada una de las áreas que constituyen la empresa, las cuales se clasifican en tres niveles (alto, medio e inferior).
 - a. **Nivel alto.-** Corresponde a las estrategias financieras.
 - b. **Nivel medio.-** Propio de los gerentes, corresponde a las tácticas financieras.
 - c. **Nivel inferior.-** Corresponde a las operaciones financieras.

PRONOSTICO FINANCIERO

Los pronósticos financieros te permiten llevar un control de las finanzas de tu negocio, prever diferentes circunstancias y estar preparado para reaccionar de manera oportuna.

Realizar estas proyecciones no es un juego de suposiciones, es establecer expectativas a futuro basadas en datos pasados para que sirvan de parámetros contra los cuales medir los resultados reales.

Solo así podrás detectar las variaciones que pudieran afectar a la rentabilidad de la empresa y actuar a tiempo para tomar decisiones e implementar correcciones en la forma en que usas los recursos.

¿Qué es un pronóstico financiero?

Los pronósticos financieros pueden ser a corto, mediano o largo plazo y se enfocan en predecir los ingresos esperados por ventas, las utilidades previstas y el flujo de caja anticipado.

También incluyen una serie de simulacros de cómo debería actuar la empresa si se presentaran una o varias situaciones adversas, como una crisis financiera o un desplome de las ventas, lo cual puede mejorar tu capacidad de reacción.

No se trata de lograr la precisión en los pronósticos, sino de establecer indicadores que ayuden a dirigir correctamente el negocio. Por ejemplo, si las ventas son menores a lo proyectado, puedes intervenir a tiempo para buscar la manera de impulsarlas o para recortar gastos. Si resultan mayores, entonces deberás hacer ajustes en tu producción o aumentar tus pedidos para satisfacer la demanda.

Más que una bola de cristal que revele lo que va a suceder, un pronóstico financiero ofrece un tablero de indicadores que muestra las conexiones entre las fuentes de los recursos de tu negocio y los usos que les das. Si hay una variación importante entre lo pronosticado y los datos reales, se encenderá una señal de alarma que requerirá tu atención y tomar una decisión.

En cuanto a su uso, estos pronósticos pueden ser de utilidad en cualquier área de tu negocio:

- **En finanzas**, ayudan a estimar las cuentas por cobrar, los pagos tardíos y el costo financiero de los créditos.
- **En producción**, permiten calcular los costos de insumos, maquinaria y mano de obra para estimar las necesidades financieras de la empresa.
- **En marketing y comercialización**, hacen posible adelantarse a las tendencias de mercado para determinar si los precios son adecuados o un nuevo producto tendrá las ventas esperadas.

- **En gestión de personal**, facilitan estimar la necesidad de mano de obra o de capacitación para enfrentar los requerimientos del negocio.

APALANCAMIENTO

Al hablar de apalancamiento, se hace referencia a la mayor amplitud que se consigue a través de una pequeña variación en un momento dado, recordando lo expuesto por el famoso Arquímedes, “dame un punto de apoyo y levantaré el mundo”. En consecuencia, en la vida empresarial, cuando se habla de apalancamiento, se hace referencia al uso de los costos fijos con el fin de incrementar (o apalancar) la utilidad o rentabilidad de la empresa.

APALANCAMIENTO DE UNA EMPRESA

Es la capacidad que tiene la Empresa de emplear activos o fondos de costos fijos con el objeto de maximizar las utilidades de los accionistas.

El apalancamiento afecta:

- ✓ Rentabilidad: aumentan la utilidad disponible para los accionistas
- ✓ Riesgo: incertidumbre que se asocia a la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de pago fijo

Tipos de Apalancamiento

- ✓ **Apalancamiento Operativo.** Es la relación que existe entre los ingresos por venta de la empresa y sus Utilidades o ganancia antes de intereses e impuestos (UAI),
- ✓ **Apalancamiento Financiero.** Es la relación que existe entre las Utilidades o ganancia antes de intereses e impuestos (UAI) y la Ganancia Disponible para accionistas comunes o ganancia por acción.
- ✓ **Apalancamiento Total.** Es el efecto combinado de los dos (2) apalancamientos anteriores.

Los apalancamientos básicos pueden verse mejor con referencia al Estado de Resultado.

Observando el Estado de resultado se puede apreciar que el Apalancamiento Operativo está en la primera parte del estado de Resultado, y el Apalancamiento Financiero se encuentra en el parte inferior, es decir desde la UAI hasta la Utilidad disponible para accionistas comunes.

APALANCAMIENTO

ESTADO DE RESULTADOS



APALANCAMIENTO OPERATIVO

El **apalancamiento operativo** se refiere al uso de costos fijos de operación para maximizar las Utilidades antes de Impuestos e Intereses (UAI) y se determina por la relación entre los ingresos por ventas y dicha utilidad.

Nos referimos al uso de los costos fijos para maximizar las utilidades, ya que en diferentes niveles de actividad de una empresa, la optimación de las utilidades se genera gracias a los costos fijos, pues a pesar de los incrementos que se pudieran presentar en el volumen de ventas, ellos permanecen constantes, lo que genera un incremento en la utilidad superior al de las ventas.

Ejemplo

La empresa La Floresta, s. A., comercializa el producto X con un precio de venta unitario de \$100. sus costos fijos de operación en el periodo son \$30,000 y sus costos variables de operación de \$10 por unidad vendida.

CONCEPTO	Nivel de Ventas		
	1000 Unidades	1500 Unidades	2000 Unidades
Ventas	\$ 100,000.00	\$ 150,000.00	\$ 200,000.00
Costos:			
Fijos	30,000.00	30,000.00	30,000.00
Variables	10,000.00	15,000.00	20,000.00
(UAI)	\$ 60,000.00	\$ 105,000.00	\$ 150,000.00
Incremento en Ventas		50%	100%
Incremento en Utilidad (UAI)		75%	150%

Tomando como punto de partida el nivel de 1,000 unidades, cuando el incremento en las ventas es de 50% (1,500 unidades), la utilidad crece más que proporcionalmente en 75% y cuando el nivel de ventas se incrementa en 100% (2,000 unidades), la utilidad crece 150%. Esta situación se genera gracias al uso de los costos fijos.

El grado de apalancamiento operativo se obtiene tomando como referencia un nivel de ventas para medir las variaciones porcentuales en su importe y la UAII producida por un cambio en los niveles de operación.

La fórmula que se utiliza para determinar el apalancamiento operativo es la siguiente:

$$\text{Apalancamiento Operativo} = \frac{\text{Porcentaje de Variación de las AUII}}{\text{Porcentaje de Variación de las Ventas}}$$

Cuando el resultado de la aplicación de la fórmula anterior sea superior a la unidad se considera que hay apalancamiento operativo; es decir, cuando el porcentaje de variación en la UAII sea superior al porcentaje de variación en las ventas, es cuando existe apalancamiento operativo, ya que se producirá una maximización de las utilidades gracias a la utilización de los costos fijos.

Ejemplo

tomando como base los datos de la figura 5.2 para el nivel de ventas de 1,500 unidades, donde se obtiene un incremento en ventas de 50% y un incremento en la UAII de 75%, el resultado será un nivel de apalancamiento de 1.5.

$$\text{Grado de Apalancamiento Operativo} = \frac{0.75}{0.50} = 1.50$$

El resultado obtenido indica que, si las ventas aumentan 50%, la utilidad antes de impuestos e intereses aumentará 75% generando un nivel de apalancamiento de 1.5 gracias al uso de los costos fijos que se mantienen constantes aun cuando cambie el nivel de ventas.

Como podemos observar en la figura 5.3, mientras mayor sea la proporción de costos fijos respecto de los costos variables en que incurre la empresa, mayor será el grado de

apalancamiento operativo. si todos los costos que maneja la empresa fueran variables, no existiría la posibilidad de tener apalancamiento operativo.

“Mientras más apalancada esté la empresa, es decir, mientras su carga de costos fijos de operación sea más alta, mayor será la sensibilidad de la utilidad de operación ante cambios en el nivel de ventas. Esto es algo que se debe tomar en cuenta al elegir la inversión a realizar en activos que permita llevar a cabo la operación en una empresa.”

Ejemplo

La empresa El sol, s. A., comercializa el producto Z con un precio de venta unitario de \$100. sus costos fijos de operación en el periodo son \$20,000 para el primer caso, \$50,000 para el segundo y cero para el tercero. Los costos variables de operación son de \$30 por unidad vendida para el primer caso, \$10 para el segundo y \$40 para el tercero.

El nivel de ventas que se toma como referencia es de 1,000 unidades y se plantea un incremento de 100% para llegar a 2,000.

Concepto	Caso 1		Caso 2		Caso 3	
	1,000 Unidades	2,000 unidades	1,000 Unidades	2,000 unidades	1,000 Unidades	2,000 unidades
Ventas	\$ 100,000	\$ 200,000	\$ 100,000	\$ 200,000	\$ 100,000	\$ 200,000
Costos de Operación:						
Fijos	20,000	20,000	50,000	50,000	0	0
Variables	30,000	60,000	10,000	20,000	40,000	80,000
Utilidad de Operación UAI	\$ 50,000	\$ 120,000	\$ 40,000	\$ 130,000	\$ 60,000	\$ 120,000
Crecimiento de las ventas		100%		100%		100%
Crecimiento de las utilidad de Operación (UAI)		140%		225%		100%
Grado de Apalancamiento		1.4		2.25		1.0

Efecto de los costos fijos en el grado de apalancamiento operativo.

Otra forma de calcular el apalancamiento operativo es utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{GAO} = \frac{X (P - V)}{[X (P - V)] - F}$$

GAO = Grado de Apalancamiento operativo.

X = nivel de ventas en unidades.

P = Precio de venta unitario.

V = costos variables por unidad.

F = costos fijos de operación.

El resultado obtenido mediante su aplicación multiplicado por 100 nos indica el incremento porcentual que se debe dar en la UAll producto de un aumento de 100% de las ventas.

Ejemplo

Si tomamos los datos del caso I presentado en la figura 5.3, aplicaríamos la fórmula de la siguiente manera:

$$\text{GAO} = \frac{1,000(100 - 30)}{[1,000(100 - 30)] - 20,000} = \frac{70,000}{50,000} = 1.40$$

Ejercicio I

La empresa La Gloria, s. A., trabaja con un nivel de ventas de 20,000 unidades, con un precio de venta de \$100 cada una, incurriendo en costos variables de \$40 por unidad y costos fijos de operación de \$500,000. La empresa tiene planes para incrementar su nivel de ventas a 30,000 unidades con el mismo precio de venta y costos variables por unidad. Los costos fijos se incrementarían a \$1'000,000 debido a la inversión que se tendría que hacer para adaptar las instalaciones, para trabajar con una capacidad mayor.

Se pide:

- a) Determinar la UAll para cada uno de los casos.
- b) Determinar el grado de apalancamiento operativo en cada uno de los casos.

c) Indicar cuál de las dos situaciones es más favorable para la empresa.

APALANCAMIENTO FINANCIERO

El **apalancamiento financiero** mide el efecto de los costos financieros en la utilidad neta. se genera por el uso de costos fijos por financiamiento que repercuten en un incremento de la utilidad por acción.

Este tipo de apalancamiento se determina por la relación entre la Utilidad Por Acción (UPA) y la Utilidad Antes de Impuestos e Intereses(UAII).

Los costos financieros o de financiamiento son recursos que a la empresa le cuesta obtener de terceras personas ajenas a ella para poder solventar sus operaciones.

La utilidad por acción ordinaria o común es la utilidad neta que se atribuye a cada acción de ese tipo. su determinación se lleva a cabo dividiendo la utilidad neta correspondiente a las acciones comunes entre el promedio ponderado de las acciones ordinarias que estuvieron en circulación en el periodo al que se refiere el cálculo.

Las empresas pueden financiar sus operaciones con capital propio o con deuda. Cuando recurren al financiamiento con capital propio, es decir, a la emisión de acciones para atraer recursos, se dice que es una empresa no apalancada, sin embargo, cuando se recurre al financiamiento mediante deudas decimos que es una empresa apalancada.

El impacto de recurrir al endeudamiento en lugar de emitir más acciones, favorece la utilidad por acción.

Ejemplo

supongamos el caso de la empresa La moraleja, s. A., que requiere recursos para financiar su operación por \$1'000,000. Para obtener estos recursos puede optar por hacer una emisión

de 1,000 acciones comunes adicionales a las 1,000 que ya forman su capital, o bien, emitir instrumentos de deuda, que ocasionarían un pago de interés de 30% anual.

Comparativo de financiamiento con deuda y con capital.

Concepto	Financiamiento	
	Con deuda	Con capital
Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI)	\$790,000.00	\$790,000.00
- Intereses a cargo	300,000.00	0.00
	\$490,000.00	\$790,000.00
	137,200.00	221,200.00
	\$352,800.00	\$568,800.00
= Utilidad neta	\$352.80	\$284.40
Utilidad Por Acción (UPA)		

Como se puede observar aun cuando la opción de financiamiento por medio de capital arroja una utilidad neta mayor a la obtenida de financiarse con deuda, la utilidad por acción determinada en este último caso se ve favorecida con un incremento, ya que la utilidad neta debe repartirse entre un menor número de acciones.

El grado de apalancamiento financiero se mide mediante los cambios porcentuales presentados tanto en la utilidad por acción, como en la utilidad antes de impuestos e intereses obtenidos con diferentes niveles de actividad de la empresa. se obtiene aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{porcentaje de variación de la } uPa}{\text{porcentaje de variación de la } uaii}$$

Si el resultado obtenido es superior a la unidad, existirá apalancamiento financiero.

Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAII)	\$600,000	\$900,000
- Intereses a cargo	200,000	200,000
= Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	\$400,000	\$700,000
- Provisión para ISR (28%)	112,000	196,000
= Utilidad neta	\$288,000	\$504,000
Utilidad Por Acción (UPA)	\$288	\$504
Cambio porcentual UAII	50%	
Cambio porcentual UPA	75%	
Grado de apalancamiento	0.75/0.50 = 1.5	

Ejemplo Determinación del grado de apalancamiento financiero.

Si en el ejemplo anterior no hubiese existido el pago de intereses por financiamiento, tanto la variación porcentual de la UAII, como de la UPA, hubieran sido de 50%, por tanto, el resultado de la aplicación de la fórmula sería la unidad, lo que indicaría la ausencia de

Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAII)	\$600,000	\$900,000
- Intereses a cargo	0	0
= Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	\$600,000	\$900,000
- Provisión para ISR (28%)	168,000	252,200
= Utilidad neta	\$432,000	\$648,000
Utilidad Por Acción (UPA)	\$432	\$648
Cambio porcentual UAII	50%	
Cambio porcentual UPA	50%	
Grado de apalancamiento	0.50/0.50 = 1.0	

apalancamiento financiero.

Ausencia de apalancamiento financiero

otra forma de calcular el grado de apalancamiento financiero es mediante la siguiente fórmula:

$$\text{GAF} = \frac{X(P - V) - F}{[X(P - V)] - F - gf}$$

GAF = Grado de Apalancamiento Financiero.

X = nivel de ventas en unidades.

P = Precio de venta unitario.

V = costos variables por unidad.

F = costos fijos de operación.

gf = Gastos Financieros.

El resultado obtenido mediante su aplicación multiplicado por 100 nos indica el incremento porcentual que se debe dar en la UPA, producto de un aumento de 100% en la utilidad de operación.

Ejemplo

Determinar el grado de apalancamiento financiero de la empresa El coral, s. A., que comercializa el producto X con un precio de venta unitario de \$200. Trabaja con un nivel de ventas de 50,000 unidades, lo que le genera costos fijos de operación en el periodo de \$2'000,000. Los costos variables de operación son de \$80 por unidad vendida y sus gastos financieros en el periodo son \$1'800,000.

$$\text{GAF} = \frac{50,000(200 - 80) - 2'000,000}{[50,000(200 - 80)] - 2'000,000 - 1'800,000} = \frac{4'000,000}{2'200,000} = 1.8181$$

Concepto	Nivel de Operación	
	50,000 unidades	100,000 unidades
Ventas	\$ 10,000,000	

-	Costos Variables	4,000,000	
=		\$ 6,000,000	
-		\$ 2,000,000	
=		\$ 4,000,000	\$ 8,000,000
-		\$ 1,800,000	\$ 1,800,000
=	Utilidad antes de Impuestos	\$ 2,200,000	\$ 6,200,000
-	Provision para isr (28%)	\$ 616,000	\$ 1,736,000
=	utilidad Neta	\$ 1,584,000	\$ 4,464,000
	Utilidad por Acción (1, 000 acciones)	\$ 1,584	\$ 4,464
	Cambio porcentual UAI	100.00%	
	Cambio porcentual UPA	181.81%	
	Grada de Apalancamiento	1.8181/1.00= 1.8181	

En el ejemplo anterior se realizó el cálculo aplicando las dos fórmulas para demostrar que el resultado obtenido de ambas formas es el mismo.

En la tabla, en el nivel de 100,000 unidades, comenzamos con utilidad de operación puesto que el apalancamiento financiero se calcula tomando como punto de partida una variación de 100% en dicha utilidad.

La interpretación que debe darse al resultado obtenido es que *si la utilidad de operación aumenta 100%, la utilidad por acción debe aumentar 181.81%*.

Ejercicio 2

1. Determina el grado de apalancamiento financiero que tendría una empresa que actualmente trabaja con un nivel que le permitiría obtener una UAI de \$600,000, el cual podría ser incrementado a \$1,000,000. La empresa tiene un financiamiento por el que se pagan intereses de \$200,000 anuales. Las acciones en circulación son 10,000 y la tasa de impuestos aplicable es de 28%.
2. Determinar el grado de apalancamiento financiero de la empresa La corona, s. A., la cual comercializa el producto α con un precio de venta unitario de \$50. trabaja con un nivel de ventas de 60,000 unidades, lo que le genera

costos fijos de operación en el periodo de

\$400,000. Los costos variables de operación son de \$20 por unidad vendida y sus gastos financieros en el periodo son de \$600,000.

COMBINACIÓN DE APALANCAMIENTOS OPERACIONAL Y FINANCIERO

Apalancamiento total o combinado

El **apalancamiento total** se refiere a la influencia que tienen los costos fijos de operación y financiamiento en la utilidad por acción. Este tipo de apalancamiento se mide por la relación que existe entre la variación de la utilidad por acción y la variación en las ventas con diferentes niveles de actividad.

El grado de apalancamiento total se obtiene aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Grado de apalancamiento total} = \frac{\text{porcentaje de variación de la } uPa}{\text{porcentaje de variación de las ventas}}$$

Al igual que en los casos anteriores, cuando el resultado de la aplicación de la fórmula sea superior a la unidad, existirá apalancamiento combinado o total.

Existen otras dos formas de determinar este tipo de apalancamiento. La primera de ellas es mediante el producto de la multiplicación del apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero, como lo indica la fórmula siguiente:

$$\text{Apalancamiento total} = \text{apalancamiento operativo} \times \text{apalancamiento financiero}$$

La otra forma de determinarlo es mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

$$\text{GAT} = \frac{X(P - V)}{[X(P - V)] - F - gf}$$

GAT = Grado de Apalancamiento total.

X = nivel de ventas en unidades.

P = Precio de venta unitario.

V = costos variables por unidad.

F = costos fijos de operación.

gF = Gastos Financieros.

El resultado obtenido mediante la aplicación de cualquiera de las fórmulas multiplicado por 100 nos indica el incremento porcentual que se debe dar en la UPA, producto de un aumento de 100% en el nivel de ventas.

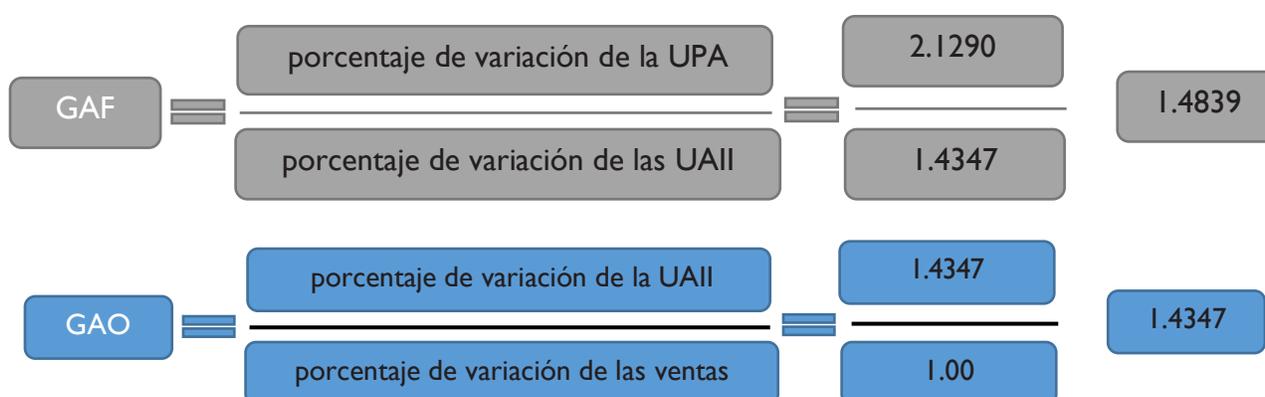
Ejemplo

Determinar el grado de apalancamiento total o combinado de la empresa La carcacha, s. A., que comercializa el producto Z con un precio de venta unitario de \$2,000. Trabaja con un nivel de ventas de 1,000 unidades, lo que le genera costos fijos de operación en el periodo de \$400,000. Los costos variables de operación son de \$680 por unidad vendida y sus gastos financieros en el periodo son de \$300,000.

$$\text{GAT} = \frac{1,000(2,000 - 680)}{[1,000(2,000 - 680)] - 400,000 - 300,000} = \frac{1'320,000}{620,000} = 2.1290$$

Concepto	Nivel de Operación	
	1,000 unidades	2,000 unidades
Ventas	\$ 2,000,000	\$ 4,000,000
- Costos Variables	680,000	1,360,000

=	\$	1,320,000	\$	2,640,000
-		400,000		400,000
=	\$	920,000	\$	2,240,000
-		300,000		300,000
=	\$	620,000	\$	1,940,000
-		173,600		543,200
=	\$	446,400	\$	1,396,800
Utilidad por Acción (1, 000 acciones)	\$	446.40	\$	1,396.80
Cambio porcentual ventas		100.00%		
Cambio porcentual UPA		212.90%		
Grada de Apalancamiento		2.1290/1.00= 2.1290		



$$\text{GAT} = \text{GAO} \times \text{GAO} = 1.4347 \times 1.4839 = 2.1290$$

La interpretación que debe darse al resultado obtenido es que si el nivel de ventas aumenta 100%, la utilidad por acción debe aumentar 212.90%.

Ejercicio 3

Determinar el grado de apalancamiento operativo, financiero y total o combinado de la empresa La Estrella, s. A., que comercializa el producto X con un precio de venta unitario de

\$5,000. Trabaja con un nivel de ventas de 1,500 unidades, lo que le genera costos fijos de operación en el periodo de \$1'400,000. Los costos variables de operación son de \$1,250 por unidad vendida y sus gastos financieros en el periodo son de \$800,000.

UNIDAD II

GERENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

Objetivo de la Unidad

El alumno obtendrá las bases necesarias para la realización de un mejor control del capital de trabajo de la empresa, equilibrando los activos corrientes con los que cuenta la empresa junto con las ventas necesarias para la maximización de las utilidades, así como el control del efectivo con el que cuenta una empresa de manera inmediata.

DEFINICIÓN

El capital de trabajo neto de una compañía consiste en su activo circulante menos su pasivo circulante. El activo circulante, principalmente efectivo y valores a corto plazo, cuentas por cobrar e inventarios, son activos que normalmente pueden convertirse en efectivo en menos de un año. El pasivo circulante, principalmente préstamos a corto plazo, cuentas por pagar e impuestos por pagar, son obligaciones que se espera se venzan en menos de un año. La administración del capital de trabajo implica todos los aspectos de la administración de activo circulante y pasivo circulante.

La meta de la administración del capital de trabajo es maximizar la riqueza de los accionistas, evitando decisiones con valor presente neto negativo y buscando decisiones con valor presente neto positivo. Algunos métodos que los gerentes usan en la práctica para tomar decisiones de capital de trabajo no usan los principios de las finanzas; más bien, usan reglas prácticas poco precisas o modelos mal contruidos. Le recomendamos evitar tales métodos. Las decisiones de capital de trabajo pueden y deben tomarse con miras a maximizar la riqueza de los accionistas.

El capital de trabajo representa el ciclo financiero a corto plazo de la empresa, que se puede definir como el tiempo promedio que transcurre entre la adquisición de materias primas y servicios, su transformación, su venta y finalmente su recuperación convertida en efectivo. El principio de contabilidad de período contable señala la necesidad de conocer los resultados de operación y la situación financiera de la entidad en períodos convencionales de un año. El monto del capital de trabajo está compuesto por todas las cuentas del activo circulante, y el monto del capital de trabajo neto se obtiene como resultado de restarle al activo circulante el pasivo circulante y representa generalmente un exceso entre los bienes y derechos que podrían estar disponibles en efectivo en el término de un año, menos los pasivos exigibles en el mismo período.

CAPITAL DE TRABAJO Y LA DECISIÓN FINANCIERA

Las decisiones de financiamiento son parte de la administración principal de la empresa, la cual busca planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar su valor, por lo tanto, el estudio del financiamiento permite encontrar respuestas específicas que lograrán que los accionistas de la empresa ganen más.

Las decisiones de financiamiento reflejan la mejor forma de componer el lado derecho del balance general de una empresa o, lo que es lo mismo, la relación más conveniente que puede establecerse entre los Recursos Propios y la Deuda.

No existe una receta mágica que otorgue a la empresa el financiamiento ideal. En el campo de las fuentes de financiamiento para la empresa cada una de ellas involucra un costo de financiamiento, por tanto, puede considerarse un portafolio de financiamiento, el cual debe buscar minimizar el costo de las fuentes de recursos para un nivel dado de riesgo.

Pero, así como hay que invertir en ciertos rubros, también se puede obtener crédito a corto plazo proveniente de: proveedores, acreedores, impuestos (iva), entre otros, los cuales

representan el pasivo circulante. De aquí que se le conozca como capital de trabajo, es decir, el capital con que hay que contar para empezar a trabajar.

Lawrence J. Gitman, propone una definición alternativa al referirse que es la parte de los activos circulantes que se financian con fondos a largo plazo, al considerar que el monto resultante de la diferencia entre activo circulante y el pasivo circulante (capital neto de trabajo) debe financiarse con fondos a largo plazo, pues este se considera como parte del activo circulante.

Financiamiento del Capital de Trabajo.

Una buena política del capital de trabajo requiere un financiamiento apropiado.

Se debe reducir el activo circulante como porcentaje de las ventas aplicando la tecnología y la administración. Con todo ello, las compañías se ven obligadas a conservar grandes cantidades de activo circulante, inversión que deben financiar de algún modo. Para ello se necesita una "política de financiamiento del Capital de Trabajo".

Para financiar sus necesidades de capital de trabajo, casi todas las empresas recurren a varios tipos de deuda:

- Préstamos bancarios c/p,
- Crédito comercial,
- Emisión de papel comercial, y
- Pasivos acumulados (devengados).

Pero la estructura del pasivo circulante depende de su naturaleza. Por ejemplo, las ventas de juguetes son estacionales: casi la mitad se efectúa en los tres primeros meses del año. Para atender la demanda de esa época deben incrementar sus existencias antes de fin de año. Esta acumulación del inventario necesita ser financiada hasta después de Navidad, cuando se obtiene efectivo con la cobranza y se puede aminorar el endeudamiento. El crédito a corto

plazo suele costar menos que el capital a largo plazo, sólo que es una fuente más riesgosa y menos confiable de financiamiento. Las tasas de interés se elevan drásticamente y los cambios en la posición financiera de una compañía pueden influir en el costo y en el acceso al crédito a corto plazo.

LA NATURALEZA DEL CRECIMIENTO DE LOS ACTIVOS

La efectiva gestión de capital de trabajo debe poner atención a las partidas que se relacionan de forma directa con el proceso productivo o de servicio, entre las básicas tenemos, en el activo circulante las inversiones en efectivo, cuentas por cobrar e inventario, por ser estas partidas, en las que se puede establecer un nivel eficiente de liquidez con políticas acorde a las necesidades de la empresa, y, en los pasivos las cuentas por pagar ajustadas por una buena relación con los proveedores. Esta efectiva gestión es imprescindible para el crecimiento de las empresas, pues mide el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable para las expectativas de alcanzar el equilibrio entre los niveles de utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la organización.

Cualquier compañía que produzca o venda un producto tendrá activos circulantes y activos fijos.

La clave para la planeación de los activos circulantes es la capacidad de la administración para pronosticarlas ventas de una forma exacta y luego hacer que concuerden los programas de producción con el pronóstico de ventas.

Siempre que las ventas reales sean distintas de las ventas pronosticadas, ocurrirán aumentos o reducciones inesperadas en el inventario que afectaran finalmente a las cuentas por cobrar y al flujo de efectivo.

Los problemas relacionados con acuerdos de financiamiento inadecuados son a menudo el resultado de que la persona de negocios no comprenda que la empresa no solamente está

manteniendo un inventario autoliquidable, sino también la anomalía que representan los activos circulantes “permanentes”.

CONTROL DE ACTIVOS VS EQUILIBRIO VENTAS Y PRODUCCIÓN

Tienen como objetivo evaluar la relación entre los recursos invertidos y el resultado obtenido, así por ejemplo podemos relacionar el renglón de ventas contra activos, contra capital, contra pasivo, etc.

Indica la eficiencia con la que la empresa puede emplear su planta y su equipo en la generación de ingresos.

Una razón alta indica que el activo fijo existente es razonablemente productivo, o bien que no hay reposición de activo fijo. Se debe tomar en cuenta con el simple transcurso del tiempo un equipo o inmueble se hace obsoleto (con excepción de los terrenos), por lo que deberá de planearse la reposición de estos.

Una razón baja indica el exceso de activo fijo y en consecuencia no se aprovecha eficientemente el que se tiene. Debe de cuidarse la relación que existe entre este y las ventas. Puede existir demasiado activo fijo improductivo.

PATRONES DE FINANCIAMIENTO

Es la selección de fuentes externas de financiamiento, se aplica que los activos circulantes deben financiarse por pasivos circulantes, en sentido lógico las ventas generan efectivo convirtiendo los activos circulantes en líquidos, lo más recomendable es utilizar un patrón de

financiamiento en el cual el incremento de los activos y la duración de los términos del financiamiento concuerden, cuando no alcanza la eficiencia de la empresa debe recurrirse al financiamiento.

La utilización de recursos financieros propios para la financiación de la actividad empresarial, suele ser insuficiente, por esto, en su gran mayoría, las empresas se ven avocadas a la búsqueda y empleo de fuentes de financiaciones externas.

Se llama *financiación externa de la empresa* a aquellos recursos financieros que la empresa ha obtenido de su entorno para financiar sus proyectos y su actividad. Entre las principales fuentes de financiación externa de la empresa se encuentran:

- - Las emisiones de capital.
- - Las emisiones de deuda.
- - Los créditos a corto, mediano y largo plazo a través del mercado crediticio.

CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNA

Las fuentes de financiación externas pueden clasificarse según su origen en:

1. Fuentes de financiación propias

Son aquellas fuentes financieras que proceden del exterior, es decir, que no son producto de la explotación de la actividad empresarial, pero que al incorporarse a la empresa su devolución no tiene carácter de obligatoriedad y se consideran recursos de la empresa. Se ubican en el balance general dentro del patrimonio neto de la empresa. Es el caso del capital social, que es un recurso propio de la empresa, aunque su procedencia sea externa (de los accionistas).

2. Fuentes de financiación ajenas

Las fuentes de financiación ajenas son aquellas que se obtienen del entorno financiero de la empresa, y que se caracterizan por tener un coste definido (intereses) deducibles de los

impuestos, y por tener pagos contractuales, plazos de amortización y prioridad en caso de insolvencia.

Las fuentes de financiación de la empresa, según su naturaleza, se pueden clasificar en las siguientes:

- **a)** Instrumentos de capital: son aquellos contratos que ofrece la empresa, en los que se negocia una participación residual en los activos de la empresa, una vez deducidos los pasivos. El ejemplo típico de este tipo de financiación externa es la emisión de acciones (capital social).
- **b)** Instrumentos de deuda: son aquellos contratos que representan dinero prestado, que debe ser devuelto al acreedor en un momento futuro y que, generalmente, tiene un coste equivalente a una tasa de interés fija o variable. La principal ventaja que tienen los instrumentos de deuda frente a los instrumentos de capital es que cuentan con el llamado beneficio tributario, que se origina porque los intereses de la deuda que pagan las empresas, son deducibles fiscalmente, mientras que el pago de dividendos o beneficios no lo es.

Por otra parte, los instrumentos de deuda pueden ser o emitidos por la empresa o pueden ser formas de financiación bancaria:

- **a)** Instrumentos de deuda bancaria: algunos ejemplos de este tipo de deuda son:
 - - Crédito de inversión.
 - - Préstamo hipotecario.
 - - Línea de crédito.
 - - Créditos garantizados con cuentas a cobrar.
 - - *Factoring*.
 - - Pagarés de empresa.
 - - *Straight loan*.
- **b)** Instrumentos de deuda emitidos por las empresas: algunos ejemplos de este tipo de deuda son:

- - Bonos u obligaciones, también llamados empréstitos.
- - Bonos cupón-cero.
- **c) Instrumentos híbridos:** se denominan híbridos porque combinan características de los dos tipos de instrumentos anteriores. Son obligaciones que contrae la empresa, que confieren a su beneficiario el derecho de reclamar su conversión en participaciones en capital de la empresa o acciones, en un momento determinado y con unas condiciones de valoración pactadas previamente. Algunos ejemplos de este tipo de financiación externa de la empresa son las obligaciones convertibles y la emisión de acciones rescatables.

LA DECISIÓN FINANCIERA

Toda organización toma sus decisiones con la finalidad de alcanzar sus objetivos los cuales nos llevaran al éxito o a la dirección que esta decisión acarree. La mayoría de las decisiones financieras tiene el carácter de irrevocables ya que estas tienen costos muy fuertes y podrían llevar a la quiebra a la empresa. Para evitar esto existen diversos métodos que ayudaran a analizar la situación del ente económico y tomar las decisiones más pertinentes posibles.

La toma de decisiones financieras no es solamente un tema que se pueda ejercer sin algún conocimiento, por lo que es imperante que todo director, gerente o persona que desempeñe puestos similares es completamente necesario que antes de tomar cualquier decisión se realice un análisis previo de las variables internas y externas que puedan afectar al desarrollo normal de las actividades del negocio o empresa.

Algo que debemos de tener en cuenta por lo importante y elemental, es que debemos de saber al momento de iniciar el proceso de la toma de las decisiones financieras qué tipo de decisión vamos a tomar, esto quiere decir si es para inversión, o de financiamiento, si se repartirán los dividendos, por citar un ejemplo, cuando al final del año se debe de mostrar el balance general de la empresa dependiendo de cuanta utilidad haya tenido la empresa, decidir qué porcentaje de ésta será destinado a los socios, o si es viable la idea de reinvertir en

mejoras para la empresa ese capital, decidir tasas de interés y situaciones que coadyuven al crecimiento de la empresa.

Podríamos agrupar las decisiones financieras en dos grandes categorías y estas son las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento. En las primeras se tiene que ver con las decisiones sobre los recursos financieros que serán en un momento necesarios para la organización, hacia donde destinaremos esos recursos que tenemos, que opción es la más viable y cual nos daría más utilidades en un futuro.

En el segundo grupo es decir en las decisiones las que son de financiamiento, hablan de como adquirir recursos para la organización, con cual vale la pena endeudarnos, con cual no, en donde nos darán más utilidades y en cuales no.

De manera más específica las decisiones financieras en las empresas deben ser tomadas sobre: inversiones en planta y equipo; inversiones en el mercado de dinero o en el mercado de capitales; inversión en capital de trabajo; búsqueda de financiamiento por capital propio o por capital ajeno (deuda); búsqueda de financiamiento en el mercado de dinero o en el mercado de capitales. Cada una de ellas involucran aspectos aún más específicos, como por ejemplo: decisiones sobre el nivel de efectivo en caja o sobre el nivel de inventarios. Es necesario estudiar las diferentes interrelaciones existentes entre estos dos grandes tipos de decisiones financieras.

La toma de decisiones siempre deben de ser racionales y no emotivas o intuitivas, esto se refiere a que debe de existir siempre un análisis previo y no seguir a las famosas corazonadas o presentimientos. Según (Ortíz, 2012) la racionalidad se encuentra fundamentada en un conjunto de conceptos o axiomas que son formados en base al nivel de instrucción recibida, la educación y de la experiencia que se haya tenido.

Es por esta razón que como se mencionó con anterioridad, para tomar decisiones de índole financiera y sustentarlas se debe de tener un conocimiento de finanzas. Por esto debemos primeramente comprender que son las finanzas, a que nos referimos con costo de oportunidad, cual es el valor del dinero en el tiempo y saber analizar los estados financieros.

Según (Román, 2012), cuando se busca definir qué son las finanzas, hay que tomar en cuenta el equilibrio que debe existir entre las variables: el riesgo, la rentabilidad, la liquidez y la creación de valor. Riesgo, porque existe la posibilidad de perder en el negocio ya que no se controla el mercado, la rentabilidad es la relación que existe entre ingresos y egresos generado por aquellos activos que fueron usados para la operación de la empresa, la liquidez es la solvencia a corto plazo con la que cuenta la organización para hacer frente a sus obligaciones inmediatas y la creación de valor se comprende como la creación de valores positivos hacia una marca con el tiempo.

MANEJO DEL ACTIVO CORRIENTE

Se entiende por activos corrientes aquellos activos que son susceptibles de convertirse en dinero en efectivo en un periodo inferior a un año. Ejemplo de estos activos además de caja y bancos, se tienen las inversiones a corto plazo, la cartera y los inventarios.

Los activos corrientes son de gran importancia en toda empresa puesto que es con ellos que la empresa puede operar, adquirir mercancías, pagar nómina, adquirir activos fijos, y pagar sus pasivos ente otros aspectos.

El activo corriente es un factor importante del capital de trabajo, toda vez que éste se determina restando el pasivo corriente al activo corriente.

El capital de trabajo depende del volumen de activos corrientes que tenga la empresa. Si no se tienen activos corrientes suficientes, la empresa puede presentar dificultades de liquidez, lo cual afecta su relación con proveedores y acreedores, e incluso con los mismos socios.

El activo corriente es el que determina la capacidad de pago que tiene la empresa, un aspecto tenido muy en cuenta tanto por las entidades financieras como por los proveedores.

A un banco o a un proveedor le interesa más la capacidad de pago de una empresa que el monto de sus activos fijos, lo cual se debe a que al banco le interesa más que la empresa le pague a que le entregue sus activos fijos como pago por la deuda.

Los Activos fijos por lo general se utilizan para respaldar las deudas, pero es el activo corriente el que debe pagar la deuda. Claro está que el activo corriente en buen parte es generado por los activos fijos, por lo que indudablemente también son importantes.

Algunos activos que se consideran corrientes

Caja y bancos. Naturalmente que estos son activos corrientes puesto que ya son dinero en efectivo. En este grupo no debe incluirse los CDT que se tienen en una entidad financiera puesto que estos se consideran una inversión, y no se pueden considerar efectivo hasta tanto no venza el plazo pactado, plazo que si es inferior a un año se considera activo corriente, de lo contrario será activo no corriente.

Inversiones. Corresponde a los recursos que la empresa ha invertido en Títulos valores, Acciones y cuotas partes entre otros. Igual que los CDT, las inversiones se deben clasificar según el tiempo necesario para convertirlas en efectivo. Por costumbre se ha considerado que todas las inversiones se clasifican en activos corrientes y no siempre es así, toda vez que bien pueden existir inversiones que aunque sea posible convertirlas en efectivo, no es la intención de la empresa. A manera de ejemplo tenemos las acciones y/o cuotas partes, las cuales algunas empresas las adquieren con la intención de mantenerlas por tiempo indefinido lo que las lleva a convertirse en activo no corriente.

Clientes. Corresponde a las deudas que los terceros tienen con la empresa. Estos terceros pueden ser los clientes (Cartera), socios, trabajadores, etc. Por lo general este rubro siempre es activo corriente puesto que la empresa no concede préstamos ni créditos a largo plazo, en especial las empresas industriales, comerciales o de servicios. No sucede lo mismo con las entidades financieras cuyo objeto social es precisamente prestar dinero a los clientes a plazos que pueden llegar inclusive a 15 años como en el caso de los préstamos para vivienda.

Inventarios. Los inventarios por obligación deben ser activos corrientes puesto que una empresa no puede darse el lujo de comprar mercancías para almacenarla durante meses o años. De hacerlo incurriría en un alto costo financiero por tener recursos inmovilizados que no generan Rentabilidad alguna. Lo ideal en el caso de los inventarios es acercarse en lo posible a lo que se conoce como inventario cero (Producción justo a tiempo).

Considerar un inventario realizable a más de un mes significa tener recursos subutilizados que no sólo no generan renta sino que implica incurrir en un costo para conservar y mantener ese inventario, adicional al deterioro normal que sufre toda mercancía.

MANEJO DE CAJA

Según Mustelier, M. (2015) La administración de este rubro es uno de los campos fundamentales en la administración del capital de trabajo, pues la caja representa el activo más líquido que poseen las empresas, por medio del cual se pueden cubrir las erogaciones imprevistas y reducir de esta forma el riesgo de una crisis de liquidez.

La administración de una oficina requiere de pequeños gastos diarios que se deben manejar mediante una caja chica.

Una caja chica es un método de administración contable que permite tener a la mano una suma de dinero determinada para realizar y controlar gastos en efectivo, por ley, menores a los dos mil pesos.

Como parte de una administración eficiente, es indispensable que se asienten cuidadosamente los gastos cotidianos realizados, los cuales luego pueden ser agrupados en un solo rubro en los libros contables de la empresa sin necesidad de detallarlos minuciosamente.

¿Por qué es importante usarla?

La organización mexicana Pymempresario, integrada por profesionales de las áreas administrativas, financieras y de apoyo a pequeñas empresas, señala en su [sitio web](#) que el uso eficiente de la caja chica permite:

- Disponer de pequeñas cantidades de efectivo de manera inmediata
- Enfrentar gastos imprevistos del negocio
- Comprobar y justificar el manejo de efectivo
- Realizar las reposiciones inmediatas del efectivo del que se haya dispuesto
- Confiar el control de estos desembolsos a una persona de confianza y con conocimiento del manejo contable y administrativo de la empresa

¿Qué se puede pagar?

Entre los pagos que se pueden hacer con este monto en efectivo están:

- Papelería, consumibles y artículos de oficina
- Utensilios y productos de limpieza
- Pasajes y transporte público
- Combustible, peajes y tarifas de estacionamiento
- Materiales y mano de obra de reparaciones menores
- Suministros cotidianos, como agua purificada y café

¿Cómo llevar una caja chica?

Lo primero es designar a una persona honesta como responsable, y después asignar una cantidad que corresponda con los movimientos de dinero cotidianos.

El óptimo manejo de caja chica requiere pedir siempre un recibo y anotar todas las cantidades entregadas y el concepto del pago, sin importar lo pequeño que sea el monto.

El registro de caja chica se elabora diariamente y debe asentar la fecha, el nombre del responsable, la cantidad inicial y el monto total gastado, y luego una lista en que se incluya el número de la factura o recibo que respalda cada gasto, su concepto y la cantidad pagada.

El control de caja chica es más eficiente cuando se hace uso de vales de viáticos como Ticket Empresarial, de Edenred, que facilitan el registro y justificación de los desembolsos.

Para un manejo eficiente de la caja chica, recuerda siempre que se debe usar solo para hacer frente pequeños gastos necesarios e indispensables en la empresa y que su cuidadoso control evitará que se convierta en una fuga de capital que puede perjudicar a la rentabilidad de la organización.

CICLO DEL FLUJO DE EFECTIVO

Uno de los objetivos que tienen las finanzas dentro de las empresas es tener los recursos monetarios suficientes para cubrir las diferentes necesidades en la organización, por eso se deben contar con recursos para tres aspectos fundamentales:

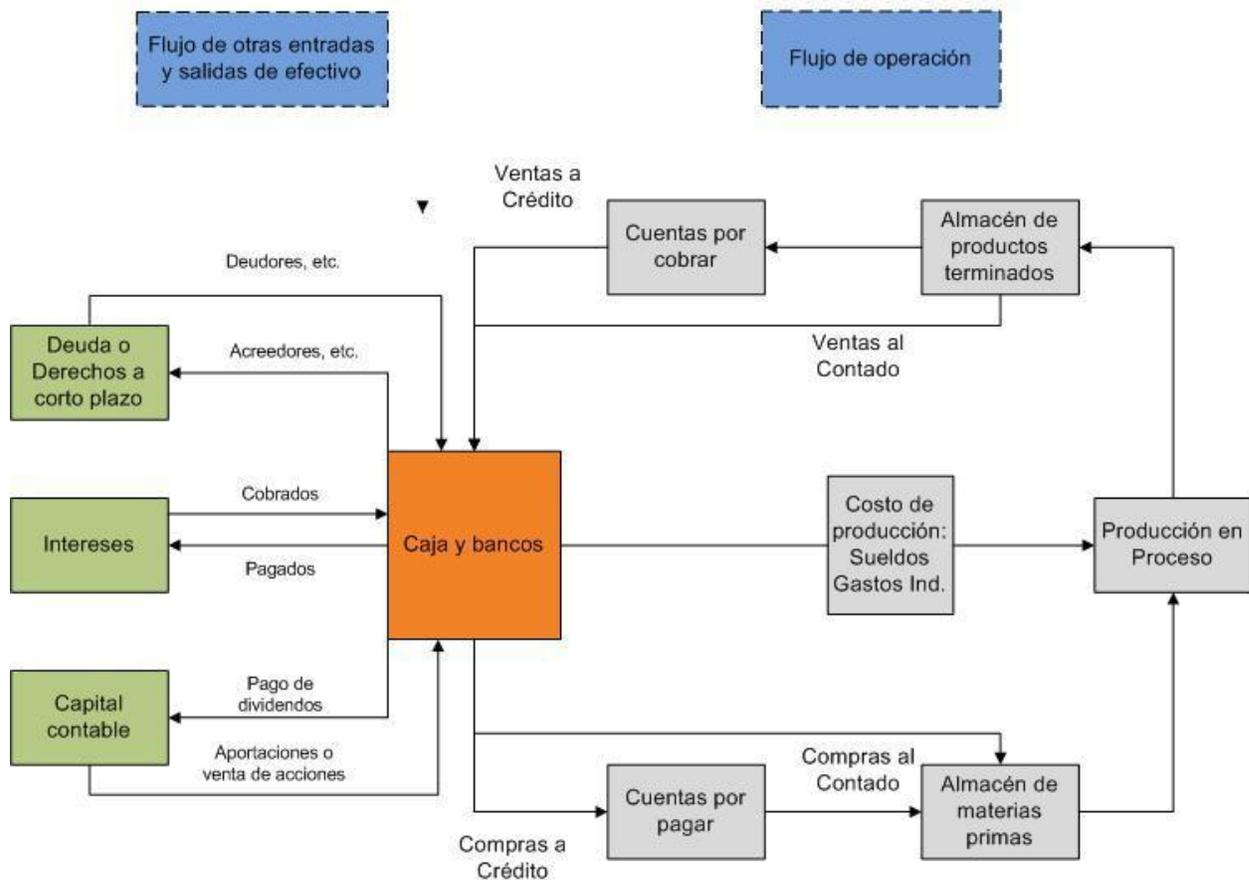
- **Operaciones normales:** son todas aquellas operaciones que se realizan para desarrollar la actividad primordial por la cual fue creada la organización.

- **Operaciones precautorias:** son aquellas operaciones que ocurren dentro de una empresa de manera fortuita y por ello es necesario contar con los fondos necesarios para soportarlas.
- **Operaciones de oportunidad:** se requieren fondos cuando se presentan situaciones en las que se pueden obtener beneficios y que no estaban previstas.

Es muy importante conocer la actividad que realiza la empresa, ya que los desembolsos que se realicen estarán en relación con lo que hace, esto es, en una empresa comercial por cada peso que se invierte para comprar un producto o un artículo, cuando se vende debe retornar el peso más la ganancia que cubran todos los demás gastos que se realizan para su venta, es por ello que es necesario conocer los ciclos de las empresas.

El ciclo de operación se refiere al tiempo en el que se realizan todas las operaciones necesarias de acuerdo a la actividad primordial para la que fue creada la empresa, por ejemplo, si en una empresa comercial la actividad primordial es la compra-venta de productos, entonces su ciclo de operación es desde que se compra el producto hasta que se vende, contando los días a partir del tiempo en el que el proveedor surte el producto al almacén, los días que se encuentra en el almacén hasta que sale para su venta, y si es a crédito, hasta que se recupera la cuenta por cobrar. El ciclo de operación en las empresas industriales es más largo, ya que su actividad principal es la compra de materias primas, su transformación y venta de productos terminados. A continuación, se presenta el ciclo financiero de una empresa industrial:

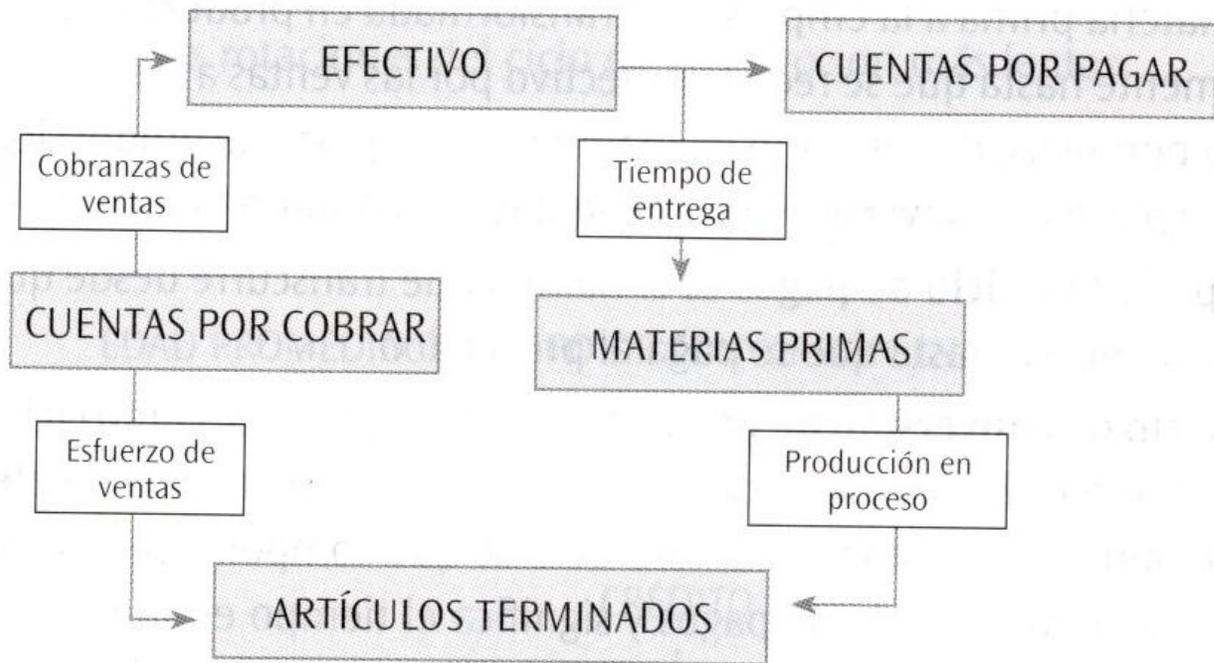
CICLO DE EFECTIVO DE EMPRESA INDUSTRIAL



Como se observa, el ciclo operativo se determina en relación con la actividad principal de la industria, aunque también tiene otras entradas y salidas de efectivo, las cuales debe considerar dentro de sus operaciones o requerimientos de dinero, ya que son obligaciones y derechos que se deben cumplir.

El flujo de efectivo es un estado que presenta y determina de manera anticipada el movimiento y las necesidades de efectivo en la empresa, y se puede realizar de manera mensual, bimestral, trimestral, semestral o anual, entre más corto es el tiempo más se apega a la realidad

En el sector manufacturero que se caracteriza por la transformación de materias primas para terminar con un producto en la mayor parte de los casos terminado para el consumo final, se desarrolla todo el ciclo operativo en las empresas, dado que se adquiere la materia prima, se presenta el proceso de producción, la venta de productos, las ventas a crédito y la cobranza de las mismas.



En el caso del sector comercio sólo se observa una parte del ciclo operativo de las empresas, dado que únicamente compran los productos que venderán y realizan sus ventas tanto a crédito como de contado, ya que no existe la compra de materia prima y el proceso productivo.

En el sector de servicios sólo se muestra la compra de algunos productos y servicios que son necesarios para proporcionar el servicio a los clientes, se efectúa la venta de los servicios al contado y en ocasiones a crédito, y finalmente la cobranza en efectivo de los créditos otorgados a los clientes.

Cada una de las empresas según el sector al que pertenece debe administrar los procesos que se presentan en su ciclo operativo que influye de manera directa a la administración del capital de trabajo.

La perfil de tiempo del flujo de efectivo centra su atención en "la oportunidad y en el monto de los flujos de efectivo a lo largo de la totalidad del ciclo, lo cual abarca la administración del inventario y cuentas por pagar, la administración del crédito, y la cobranza del efectivo".

RECAUDOS Y DESEMBOLSOS

La reducción de tiempo de cobro a los clientes que se les otorgó crédito, es otro método para mejorar la eficiencia de la administración del efectivo, porque acelera el tiempo para que ingrese a la caja los flujos de efectivo.

Cobros por cuentas concentradoras en sucursales bancarias, que permiten que se puedan recepcionar pagos de clientes que se encuentran en casi cualquier lugar, donde se encuentre una sucursal bancaria.

Flujos de efectivo de operación

Entradas:

- Recaudo de las ventas por bienes o prestación de servicios.
- Cobro de cuentas por cobrar.
- Recaudo de intereses y rendimientos de inversiones.
- Otros cobros no originados con operaciones de inversión o financiación.

Salidas:

- Desembolso de efectivo para adquisición de materias primas, insumos y bienes para la producción.
- Pago de las cuentas de corto plazo.
- Pago a los acreedores y empleados.
- Pago de intereses a los prestamistas.
- Otros pagos no originados con operaciones de inversión o financiación

Flujos de efectivo de inversión

Entradas:

- Recaudo por la venta de inversiones, de propiedad, planta y equipo y de otros bienes de uso.
- Cobros de préstamo de corto plazo o largo plazo, otorgados por la entidad.
- Otros cobros relacionados con operaciones de inversión o financiación.

Salidas:

- Pagos para adquirir inversiones, de propiedad, planta y equipo y de otros bienes de uso.
- Pagos en el otorgamiento de préstamos de corto y largo plazo.
- Otros pagos no originados con operaciones de inversión o financiación.

Flujos de efectivo de financiación

Entradas:

- Efectivo recibido por incrementos de aportes o re colocación de aportes.
- Préstamos recibidos a corto y largo plazo, diferentes a las transacciones con proveedores y acreedores relacionadas con la operación de la entidad.
- Otras entradas de efectivo no relacionadas con las actividades de operación e inversión.

Salidas:

- Pagos de dividendos o su equivalente, según la naturaleza del ente económico.
- Reembolso de aportes en efectivo.
- Readquisición de aportes en efectivo.
- Pagos de obligaciones de corto y largo plazo diferentes a los originados en actividades de operación.
- Otros pagos no relacionados con las actividades de operación e inversión.

Demora de los desembolsos en efectivo

La administración eficiente del efectivo sugiere que deben hacerse intentos para alargar el tiempo de cobranza de los acreedores al desembolsarse fondos, pero tal aplazamiento en la fecha para pagar a los acreedores, debe hacerse sin que afecte la reputación de pago de la empresa. Aunque existen empresas que por el control que tienen sobre los proveedores tardan en pagar muchos días después de que venció el plazo, sin que afecte la reputación de la empresa, un ejemplo son las grandes empresas que hacen volúmenes de compra grandes y que por ese motivo los proveedores toleran el aplazamiento para recibir el pago.

TÍTULOS VALORES NEGOCIABLES

Los valores negociables son instrumentos del mercado monetario que pueden convertirse fácilmente en efectivo. Los valores negociables hacen parte de los activos corrientes de la empresa.

La empresa puede tener diferentes impulsos para invertir u obtener valores negociables entre los cuales el más importante es el de mantener liquidez en cualquier momento. Esta motivación también se basa en la premisa de que una empresa debe tratar de obtener rendimientos sobre fondos temporalmente inactivos.

Las características básicas de los valores negociables tienen que ver con el grado de su posible comercialización. Para que un valor sea verdaderamente negociable debe tener dos características básicas, un mercado fácil con amplitud y capacidad para reducir al mínimo la cantidad de tiempo necesaria para convertirlo en efectivo y la probabilidad de pérdida en su valor, ya que si el precio de mercado que se recibe al liquidar un valor se desvía significativamente del monto invertido este no será atractivo para la empresa.

El tipo de valores negociables que compra una empresa depende en gran medida del motivo de la compra y se basan en motivos de seguridad, de transacciones y la especulación.

Seguridad

Los valores negociables que se mantienen por motivo de seguridad se utilizan para atender la cuenta de caja de la empresa.

Estos valores deben ser muy líquidos, ya que se compran con fondos que son necesarios más tarde, aunque se desconozca la fecha exacta. En consecuencia protegen la empresa contra la posibilidad de no poder satisfacer demandas inesperadas de caja.

Transacciones

Estos valores negociables se mantienen con propósitos transaccionales, o sea que se espera con ellos efectuar algún pago futuro, teniendo en cuenta su convertibilidad en efectivo rápidamente. Muchas empresas que deben hacer ciertos pagos en un futuro cercano ya tienen fondos en caja para efectuarlos.

Para obtener algún rendimiento sobre estos fondos, los invierte en un valor negociable con una fecha de vencimiento que coincida con la fecha estipulada del pago. Como se conoce la fecha exacta de los pagos, la empresa puede invertir sus fondos en un instrumento que genere intereses hasta la fecha de pago.

Especulación

Los valores negociables que se retienen porque la empresa en ocasiones no tiene una utilización para ciertas obligaciones, se dice que se mantienen por razones especulativas. Aunque tales situaciones no son muy comunes, ocasionalmente algunas empresas obtienen excedentes de caja, es decir caja que no está destinada para ningún gasto en particular. Hasta que la empresa encuentra una utilización adecuada para este dinero, como, la inversión en nuevos activos, pago de dividendo o readquisición de acciones, lo invierte con ciertos tipos más especulativos de valores negociables.

MANEJO DE CUENTAS POR COBRAR

La administración de cuentas por cobrar “representa el crédito que concede la empresa a consumidores en cuenta abierta, para sostener y aumentar las ventas”.

El boletín C-3 de las Normas de Información Financiera define a las cuentas por cobrar como “aquellas cuentas que representan derechos exigibles originados por las ventas, servicios prestados, otorgamientos de préstamos o cualquier otro concepto análogo”.

Por su parte, Alfonso Ortega define estas cuentas como “una función de la administración financiera del capital de trabajo, ya que coordina los elementos de una empresa para maximizar su patrimonio y reducir el riesgo de una crisis de liquidez y ventas, mediante el manejo óptimo de las variables de política de crédito comercial concedido a clientes y política de cobros”.

De manera contable, las cuentas por cobrar se integran por varias cuentas, las cuales se clasifican de la siguiente manera:

- Clientes.
- Deudores diversos.
- Documentos por cobrar (corto plazo).

Para estudiar el incremento de las ventas se deben analizar estas cuentas, ya que los deudores diversos se definen contablemente como aquellas personas que deben por conceptos diferentes a la venta de mercancías, por lo que el saldo de esta cuenta no se debería contemplar para la determinación del estudio; del mismo modo, de los documentos por cobrar se tendría que identificar cuáles fueron por la venta de mercancías para comprender mejor cuáles son las cuentas que intervienen en la venta o productos a crédito.

Entonces, los clientes son aquellas personas que deben por conceptos de venta de mercancías sin tener una garantía documental, esto es contablemente, aunque en la realidad

se deben garantizar todas las ventas a crédito con documentos para poder exigir el pago de esas deudas.

Todas estas cuentas tienen un alto grado de exigibilidad, y se encuentran en el balance general en el rubro del activo circulante, y también son parte del estudio del capital de trabajo, además estas cuentas sirven para determinar el ciclo de efectivo, como se detalló en la unidad cuatro.

Por eso es muy importante conocer a quién se le otorga el crédito, pues se debe tener la certeza de que se recuperará el monto otorgado del financiamiento.

Entre los factores más importantes que se deben considerar para el otorgamiento de créditos están los siguientes:

- Plazo
- Monto
- Tasa de interés
- Tiempo
- Requisitos para otorgar el crédito
- Cobranza
- Sanciones por incumplimiento
- Beneficios por pronto pago

ADMINISTRACIÓN DE LA POLÍTICA DE CRÉDITO

Las políticas de crédito comprenden variables como son:

- 1) las normas de crédito, que también se les conoce como el riesgo máximo aceptable de las cuentas de crédito,
- 2) los términos de crédito, que abarcan el plazo al que se otorga el crédito, tasa de interés, porcentaje de descuento por pronto pago, y
- 3) la política de cobranza.

Evaluación de los clientes para otorgar crédito

Riesgo de crédito

Para evaluar los riesgos de crédito de un cliente, se emplean el método de las 5 "Cs".

a) Método de las 5 "Cs": procedimiento mediante el cual la gerencia de crédito de una empresa evalúa, juzga y determina el riesgo de crédito por conceder, aplicando los factores carácter, capacidad, capital, colaterales y condiciones. La descripción de cada uno de los factores para juzgar al sujeto que solicita el crédito son:

- **Carácter:** probabilidad de que el cliente cumpla con el pago en tiempo e importe pactado.
- **Capacidad:** es un juicio subjetivo de la capacidad del cliente para pagar los créditos a que está obligado.
- **Capital:** a través del uso de razones financieras se evalúa la situación financiera del cliente para pagar.
- **Colateral:** comprende los activos que se ofrecen para garantizar el pago del crédito.
- **Condiciones:** es la influencia del desenvolvimiento del entorno de la empresa que pueda afectar la capacidad para pagar sus deudas.

b) Clasificación de crédito del cliente: se clasifica al cliente de acuerdo con la probabilidad que tenga para cumplir con sus deudas, en específico las que se refieren a créditos por productos otorgados en crédito.

Antigüedad de cuentas por cobrar

Es un método que proporciona la información referente a la cantidad de cuentas por cobrar que aún se encuentran sin pago, y permite conocer el tiempo que la cuenta se encuentra en estado de no pago, es necesario conocer las causas del porqué las cuentas por cobrar no se han convertido a efectivo. Las cuentas por cobrar se agrupan de acuerdo con el tiempo que tienen de ser cuentas por cobrar, por ejemplo: cuentas con antigüedad de 30, 60 y 90 días.

Aplicación del proceso administrativo cuentas por cobrar

La función de crédito y cobranzas es importante dentro de la administración de cuentas por cobrar, cabe señalar que por un lado la dirección de la empresa presiona a la gerencia de ventas para que alcance determinados niveles de ventas en un periodo dado y, por otro lado, los vendedores, para cumplir con las cuotas que les corresponden de estos niveles desean que existan las mayores facilidades para los clientes, todo lo cual deriva en que la ya mencionada gerencia para satisfacer los requerimientos de ambos extremos convierta las labores de otorgamiento de crédito y cobranza en un verdadero estira y afloja, por ello se hace necesario en lo que se refiere a la aplicación de políticas de otorgamiento y recuperación de créditos, lo que indudablemente ocasiona los mayores problemas que las empresas afrontan para la recuperación de créditos.

Sin embargo, no hay que perder de vista que la labor de crédito y cobranzas constituye una de las principales fuentes de abastecimientos de fondos para una empresa. Para llevar de forma adecuada el proceso administrativo en las actividades de otorgamiento y recuperación de cuentas por cobrar es necesario:

1. Instalar y mantener el control interno y adecuado.
2. Vigilar que las labores de otorgamiento de crédito y cobranzas sean efectivas.
3. Estudiar y aprobar los reportes e informes provenientes del departamento de crédito y cobranzas.
4. Vigilar que el mantenimiento y salvaguarda de los títulos financieros sea correcta.
5. Vigilar que la presentación de los valores dentro de los estados financieros sea la correcta.

6. Asistir al supervisor del departamento en el establecimiento de políticas, registros, métodos de trabajo, etc. Que ayuden al cumplimiento eficaz de las labores de su responsabilidad.

Crédito y cobranzas

Ahora bien, en términos generales los pasos a seguir para dar continuidad a la función de crédito y cobranzas es la siguiente:

- Establecer políticas de crédito para la investigación y aprobación del crédito.
- Establecer métodos de cobranza, que incluyan instructivo, trámites, formas, etcétera.
- Establecer procedimientos internos de trabajo para manejar adecuadamente el departamento de crédito y cobranza.
- Mantener estrecha relación con agencias de informes de crédito, abogados, buró de crédito, autoridades, etcétera.
- Informes y reportes como: comparativos de cobranzas (real y presupuesto), de cuentas en litigio, recuperación de cuentas malas, etcétera.
- Revisiones de auditoría interna, poniendo en práctica los procedimientos de auditoría, propios para el tipo de valores manejados por este departamento, como: boletinar a los clientes y deudores, estimación de las probabilidades de cobro, etcétera.

Evaluación de plazos de crédito a los clientes

Es importante centrar la atención a la fijación de políticas concernientes a los estándares aceptables de crédito. A través de la aplicación del análisis del crédito se puede colocar a los clientes que podrían usar el crédito en tres grupos básicos, a los que se denominarán: 1) alta calidad, 2) buena calidad y 3) baja calidad.

ADMINISTRACIÓN DE INVENTARIOS

De acuerdo con el boletín C-4 de las Normas de Información Financiera, los inventarios se definen de la siguiente manera:

Son activos no monetarios sobre los cuales la entidad ya tiene los riesgos y beneficios:

- I. Adquiridos y mantenidos para su venta en el curso normal de las operaciones de una entidad;
- II. En proceso de producción o fabricación para su venta como productos terminados;
- III. En forma de materiales a ser consumidos en el proceso productivo o en la prestación de los servicios.²⁵

Entonces, la administración de inventarios es fundamental para todas aquellas empresas comerciales e industriales, debido a que un gran porcentaje de su inversión se encuentra en ese rubro, por eso es importante el manejo correcto de los productos para lograr mayores ventas, así como también es esencial la materia prima para producir más rápidamente un artículo para su venta.

Perdomo define a los inventarios como un “conjunto de elementos corpóreos, necesarios para la fabricación y venta de productos terminados”.²⁶

Es por ello que se aplican diversas técnicas para el manejo adecuado de los inventarios, como las siguientes:

1. Método ABC
2. Costo-beneficio
3. Just-time (Justo a tiempo)

El uso de estas técnicas tiene el objetivo de minimizar la inversión en los inventarios, al evitar tener los productos o materia prima almacenada y sin movimiento, es decir, que se

encuentre detenida generando únicamente más gastos, como los de almacenamiento o de mantenimiento; para evitar todos esos gastos innecesarios se aplican diversas técnicas para disminuir el riesgo, y así tener únicamente lo necesario para producir o vender.

Método ABC

Tiene como finalidad buscar la minimización del inventario de las empresas.

Para tal efecto se requiere de una identificación y clasificación del inventario tanto en su volumen físico como en su valor monetario, sugiriendo de ahí el nombre del método. Y los inventarios se pueden clasificar en las siguientes categorías:

A = aquellos inventarios que físicamente ocupan una mínima parte de las bodegas, pero en valores monetarios representan una cantidad considerable, además de tener una menor rotación en relación con el inventario total.

B = aquella inversión que tanto físicamente como en su importe monetario se encuentra nivelada, representando una inversión media con una rotación continua.

C = aquella que físicamente ocupa la mayor parte de la bodega, pero monetariamente vale una mínima parte.

Es recomendable controlar al 100% los artículos A y B porque son los que tienen un valor monetario mayor, ya que dedicar un control estricto al artículo C provocaría un gasto administrativo que no se justifica, por la poca utilidad que proporciona a la empresa.

Técnica de costo-beneficio

Esta técnica es de vital importancia para la planeación de las operaciones, ya que se deben realizar las inversiones que ofrezcan mayores ganancias, teniendo como referencia tres elementos: costo, volumen y precios.

Alcanzar la mayor productividad de las operaciones dependerá de la creatividad en el manejo de las diferentes variables en los proyectos, y que estén de acuerdo a las ideas, a la misión y a la visión de las empresas.

Esta técnica se puede distinguir claramente con el método de análisis financiero de punto de equilibrio que se estudió en la unidad dos.

Justo a tiempo (Just time)

Ésta es una técnica contemporánea que se ha utilizado en aquellas empresas comerciales e industriales que no desean manejar grandes cantidades en los inventarios, o bien, tener inventarios innecesarios, como se manejaban con anterioridad en la filosofía clásica de comprar y guardar; en esta técnica se compra únicamente lo necesario para vender o producir, y para ello se debe realizar un análisis de las compras, de la producción y de las ventas.

El proceso de conectar a todos los departamentos (desde la venta, la producción hasta la compra) para que el departamento de compras se alimente con los insumos o las materias primas que se necesitan para la transformación se le denomina *jalar el sistema*.

Con esta técnica, también es más fácil detectar los *cueillos de botella* para aplicar las medidas preventivas o correctivas en su caso, es por ello que varias empresas han adoptado esta técnica de trabajo con la finalidad de minimizar su inversión y aumentar su productividad.

FUENTES DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

Los financiamientos a corto plazo representan en muchas empresas un pasivo circulante significativo. En épocas de inflación, cuando la moneda pierde su poder de compra, la empresa tiene que acudir a este financiamiento para financiar el capital de trabajo. Los financiamientos a corto plazo son usados en la empresa para obtener efectivo para hacer frente a la demanda del mercado y a los ciclos de producción y venta cambiantes durante el año.

Dependiendo del giro de la empresa, pueden requerirse fondos en ciertos meses del año, por ejemplo: Una empresa dedicada a la fabricación de juguetes requiere fondos durante el año para fabricar los juguetes que serán vendidos al final del año. Al efectuar la cobranza al principio del año siguiente se liquidan los préstamos y se inicia un nuevo ciclo operativo.

Los financiamientos a corto plazo en el pasivo circulante incluyen: los préstamos contratados a corto plazo, la porción de la deuda a largo plazo que vence durante el ciclo financiero a corto plazo y los intereses derivados de la deuda que vencen durante el año a lo que denominaremos "Deuda a corto plazo".

El financiamiento es importante para todo tipo de empresas ya que les permite cumplir sus metas operativas y de crecimiento; sin embargo, se deben tomar las decisiones de financiación correctas según los objetivos a corto y largo plazo.

El papel del director de finanzas es evaluar las necesidades de la organización en lo inmediato y a futuro para realizar una planeación óptima que mantenga la competitividad y rentabilidad de la compañía.

A corto plazo

En el caso de la financiación a corto plazo, se utiliza generalmente para cubrir operaciones vinculadas directamente con los ingresos; es decir, que el beneficio que se consiga sea mayor al costo financiero del crédito.

Entre las ventajas del financiamiento a corto plazo están:

- Se consiguen fácil y rápidamente.
- No cobran tasas de interés muy altas.
- El trámite no conlleva muchos requisitos, y en muchos casos ni siquiera se pide garantía.

Los tipos de financiamientos a corto plazo son:

- **Crédito comercial.** Incluye el financiamiento de proveedores, impuestos diferidos y financiamiento de inventario.
- **Crédito bancario.** Las condiciones que establecen los bancos son flexibles y se otorgan rápidamente, permitiendo cubrir faltantes de capital para actividades operativas.
- **Pagarés.** Cuando el préstamo lo hace un particular a cambio de la devolución del dinero, más el interés pactado, en una fecha determinada.
- **Línea de crédito.** Son montos de dinero que el banco pone a disposición del cliente corporativo para que los utilicen en el momento que lo requieran dentro del límite otorgado.
- **Papeles comerciales.** Son una especie de pagarés no garantizados emitidos por las empresas y en poder de bancos y fondos de pensiones.
- **Financiamiento con base a inventarios.** La garantía son los inventarios de la empresa, por lo que, en caso de incumplimiento de pago, estos tendrían que entregarse al acreedor.

UNIDAD III

EL PROCESO DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL

Objetivo de la Unidad

El alumno desarrollara habilidades necesarias para correcta valuación de los proyectos de inversión de una empresa, conociendo como afecta el tiempo en el poder adquisitivo de la moneda, así como la tasa de retorno que se pretende obtener por la realización de un proyecto.

EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO

La expresión *Valor del dinero en el tiempo* significa que el dinero actual, este dado en dólares, pesos, libras o euros, vale más o tienen un valor mayor que el que se recibirá en una fecha futura. ¿En algún momento se ha preguntado porque con \$1.000 hoy, no puede comprar lo mismo que podía comprar 10 años atrás? ¿Qué prefiere usted, recibir \$1.000 hoy o recibir \$2.000 dentro de 5 años? Esto se debe a que el dinero varía su valor a través del tiempo, por estas razones:

1. Este dinero se puede invertir ahora para ganar interés y más dinero en el futuro. Por esta razón al hablar del valor del dinero en el tiempo se habla de las tasas de interés.
2. El poder adquisitivo puede cambiar con el tiempo debido a la inflación.

Es decir que cierta cantidad de dinero no puede ser comparable a día de hoy transcurrido un año o cierto tiempo, Precisamente las tasas de interés juegan un factor elemental, debido a que se pueden utilizar para relacionar un valor presente y futuro, y de esta manera expresar el valor o precio del dinero en relación con el tiempo. Para esto es necesario hacer uso de las matemáticas financieras para realizar operaciones que permitan una mejor toma de decisiones.

¿Cómo se relaciona el valor del dinero en el tiempo con nuestra cotidianidad?

Ante las diferentes situaciones cotidianas, conocer y aplicar el concepto de **valor del dinero en el tiempo** permite tomar mejores decisiones en lo relacionado a nuestras finanzas, para que el dinero se pueda emplear mejor y con ello construir un futuro más seguro, tranquilo y productivo. Esta herramienta es sumamente importante en el mundo de los negocios y se aplica perfectamente en la vida personal:

Al comprar una nevera que cuesta \$ 1.000.000 se tienen varias opciones, pagarla de contado, pagarla con la tarjeta de crédito, pagarla con la modalidad que plantea el vendedor o también solicitar un crédito con una entidad financiera, así se termine pagando mucho más de lo que costaba la nevera. Ahora la pregunta a realizarse es, ¿Qué opción conviene más? Precisamente ante situaciones como esta conocer el concepto de valor del dinero en el tiempo nos permitirá tomar una mejor decisión:

- **Pagarla de contado:** Suponga que si deja este dinero 2 años en una cuenta de ahorro al finalizar el tiempo obtendrá 1.300.000. Es decir que si retira el dinero de su cuenta de ahorro para pagar la nevera dejara de percibir \$ 300.000 de intereses o rendimientos.
- **Pagarla con tarjeta de crédito o crédito bancario:** Se terminaría pagando 2.200.000 en total, es decir 1.200.000 más de lo que cuesta la nevera debido a los intereses a pagar.
- **Pagarla en abonos al proveedor:** suponga que el vendedor le plantea un plan de abonos de 24 cuotas mensuales de \$ 100.000, es decir terminaría pagando en total \$ 2.400.000, incluso en este caso pagaría \$ 1.400.000 más por la nevera.

Con este ejemplo se llega a la conclusión que si no se tiene el \$ 1.000.000 para comprar la nevera se tendrá que pagar mucho más para poderla comprar, bien sea eligiendo la modalidad del proveedor o adquiriendo un préstamo bancario.

La razón de esto es que el *Dinero* tiene un valor diferente en el tiempo debido a que tiene un costo o tasa de interés y es precisamente esto lo que hace que el dinero cambie su valor en el tiempo.

Cada una de las opciones anteriores tiene implícito una tasa de interés que determina el costo del dinero haciendo que este cambie su valor en el tiempo, pero ¿Cómo obtener estas tasas de interés? ¿Cuál de todas las opciones anteriores es la mejor? ¿En que influye el plazo con el valor del dinero al transcurrir cierto tiempo?

VALUACIÓN Y TASAS DE RETORNO

La valuación de un activo financiero se basa en la determinación del valor presente de sus flujos futuros de efectivo. De este modo, se necesita conocer el valor de los flujos futuros de efectivo y la tasa de descuento que se va aplicar en los flujos futuros de efectivo para determinar el valor actual.

La Tasa interna de retorno (TIR) es la tasa de interés o rentabilidad que ofrece una inversión. Es decir, es el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá una inversión para las cantidades que no se han retirado del proyecto.

Es una medida utilizada en la evaluación de proyectos de inversión que está muy relacionada con el valor actualizado neto (VAN). También se define como el valor de la tasa de descuento que hace que el VAN sea igual a cero, para un proyecto de inversión dado.

La tasa interna de retorno (TIR) nos da una medida relativa de la rentabilidad, es decir, va a venir expresada en tanto por ciento. El principal problema radica en su cálculo, ya que el número de periodos dará el orden de la ecuación a resolver. Para resolver este problema se puede acudir a diversas aproximaciones, utilizar una calculadora financiera o un programa informático.

¿Cómo se calcula la TIR?

También se puede definir basándonos en su cálculo, la TIR es la tasa de descuento que iguala, en el momento inicial, la corriente futura de cobros con la de pagos, generando un VAN igual a cero:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + TIR)^t} = -I_0 + \frac{F_1}{(1 + TIR)} + \frac{F_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1 + TIR)^n} = 0$$

F_t son los **flujos de dinero** en cada periodo t

I_0 es la inversión realiza en el momento inicial ($t = 0$)

n es el número de periodos de tiempo

Criterio de selección de proyectos según la Tasa interna de retorno

El criterio de selección será el siguiente donde “ k ” es la tasa de descuento de flujos elegida para el cálculo del VAN:

- **Si $TIR > k$, el proyecto de inversión será aceptado.** En este caso, la tasa de rendimiento interno que obtenemos es superior a la tasa mínima de rentabilidad exigida a la inversión.
- **Si $TIR = k$, estaríamos en una situación similar a la que se producía cuando el VAN era igual a cero.** En esta situación, la inversión podrá llevarse a cabo si mejora la posición competitiva de la empresa y no hay alternativas más favorables.
- **Si $TIR < k$, el proyecto debe rechazarse.** No se alcanza la rentabilidad mínima que le pedimos a la inversión.

Ejemplo de la TIR

Supongamos que nos ofrecen un proyecto de inversión en el que tenemos que invertir 5.000 euros y nos prometen que tras esa inversión recibiremos 2.000 euros el primer año y 4.000 euros el segundo año.

Por lo que los flujos de caja serían -5000/2000/4000

Para calcular la TIR primero debemos igualar el VAN a cero (igualando el total de los flujos de caja a cero):

$$\text{VAN} = -5000 + \frac{2000}{1+r} + \frac{4000}{(1+r)^2} = 0 \text{ euros}$$

Cuando tenemos tres flujos de caja (el inicial y dos más) como en este caso tenemos una ecuación de segundo grado:

$$-5000(1+r)^2 + 2000(1+r) + 4000 = 0.$$

La «r» es la incógnita a resolver. Es decir, la TIR. Esta ecuación la podemos resolver y resulta que la r es igual a 0,12, es decir una rentabilidad o tasa interna de retorno del 12%.

Cuando tenemos solo tres flujos de caja como en el primer ejemplo el cálculo es relativamente sencillo, pero según vamos añadiendo componentes el cálculo se va complicando y para resolverlo probablemente necesitaremos herramientas informáticas como excel o calculadoras financieras.

Otro ejemplo de la TIR...

Veamos un caso con 5 flujos de caja: Supongamos que nos ofrecen un proyecto de inversión en el que tenemos que invertir 5.000 euros y nos prometen que tras esa inversión

recibiremos 1.000 euros el primer año, 2.000 euros el segundo año, 1.500 euros el tercer año y 3.000 euros el cuarto año.

Por lo que los flujos de caja serían -5000/1000/2000/1500/3000

Para calcular la TIR primero debemos igualar el VAN a cero (igualando el total de los flujos de caja a cero):

$$\text{VAN} = -5000 + \frac{1000}{1+r} + \frac{2000}{(1+r)^2} + \frac{1500}{(1+r)^3} + \frac{3000}{(1+r)^4} = 0 \text{ euros}$$

En este caso, utilizando una calculadora financiera nos dice que la TIR es un 16%. Como podemos ver en el **ejemplo de VAN**, si suponemos que la TIR es un 3% el VAN será de 1894,24 euros.

La fórmula de excel para calcular el TIR se llama precisamente «tir». Si ponemos en distintas celdas consecutivas los flujos de caja y en una celda separada incorporamos el rango entero nos dará el resultado de la TIR.

COSTO DEL CAPITAL

Las inversiones realizadas por la empresa son fundamentales para el desarrollo del objeto social de la organización, el costo de capital surge como un factor relevante en la evaluación que el administrador financiero realiza de los proyectos de inversión que se tengan a corto plazo

Costo de capital

El costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterado, teniendo en cuenta que

este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras, es por ello que el administrador de las finanzas empresariales debe proveerse de las herramientas necesarias para tomar las decisiones sobre las inversiones a realizar y por ende las que más le convengan a la organización.

En el estudio del costo de capital se tiene como base las fuentes específicas de capital para buscar los insumos fundamentales para determinar el costo total de capital de la empresa, estas fuentes deben ser de largo plazo, ya que estas son las que otorgan un financiamiento permanente.

Las fuentes principales de fondos a largo plazo son el endeudamiento a largo plazo, las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas, cada una asociada con un costo específico y que lleva a la consolidación del costo total de capital.

Factores implícitos fundamentales del costo de capital

- El grado de riesgo comercial y financiero.
- Las imposiciones tributarias e impuestos.
- La oferta y demanda por recursos de financiamiento

Costos de las fuentes de capital

A continuación, se presenta un pequeño acercamiento teórico de los costos de estas fuentes, pero se debe tener en cuenta que el estudio de cada uno de estos costos tiene connotaciones más profundas en su aplicación.

Costo de endeudamiento a largo plazo

Esta fuente de fondos tiene dos componentes primordiales, el interés anual y la amortización de los descuentos y primas que se recibieron cuando se contrajo la deuda.

El costo de endeudamiento puede encontrarse determinando la tasa interna de rendimiento de los flujos de caja relacionados con la deuda. Este costo representa para la empresa el costo porcentual anual de la deuda antes de impuestos.

- **Costo de acciones preferentes**

El costo de las acciones preferentes se encuentra dividiendo el dividendo anual de la acción preferente, entre el producto neto de la venta de la acción preferente.

C.A.P.= Dividendo anual por acción/Producto neto en venta de A.P.

Costo de acciones comunes

El valor del costo de las acciones comunes es un poco complicado de calcular, ya que el valor de estas acciones se basan en el valor presente de todos los dividendos futuros se vayan a pagar sobre cada acción. La tasa a la cual los dividendos futuros se descuentan para convertirlos a valor presente representa el costo de las acciones comunes.

El costo de capital de las acciones comunes usualmente es calculado por el «modelo Gordon»

Costo de las utilidades retenidas

El costo de las utilidades retenidas está íntimamente ligado con el costo de las acciones comunes, ya que si no se retuvieran utilidades estas serían pagadas a los accionistas comunes en forma de dividendos, se tiene entonces, que el costo de las utilidades retenidas se considera como el costo de oportunidad de los dividendos cedidos a los accionistas comunes existentes.

Al determinar los costos de las fuentes de financiamiento específicos a largo plazo, se muestra la técnica usualmente utilizada para determinar el costo total de capital que se utiliza en la evaluación financiera de inversiones futuras de la empresa.

El principal método para determinar el costo total y apropiado del capital es encontrar el **costo promedio de capital** utilizando como base costos históricos o marginales.

RIESGO Y PRESUPUESTO DE CAPITAL

Las estrategias para diversificar el riesgo en los proyectos son muy variadas y forman una parte fundamental para incrementar el rendimiento a un nivel dado de riesgo.

Los flujos de caja relacionados con proyectos de presupuesto de capital son flujos de caja futuros, es por ello que la comprensión del riesgo es de gran importancia para tomar decisiones adecuadas acerca del presupuesto de capital.

La mayoría de estudios del presupuesto de capital se centran en los problemas de cálculo, análisis e interpretación del riesgo, en este artículo se pretende explicar las técnicas fundamentales que se utilizan para evaluar el riesgo en el presupuesto de capital, entre los más utilizados están el sistema subjetivo, el sistema de valor esperado, sistemas estadísticos, simulación y las tasas de descuento ajustadas al riesgo, que son presentados en detalle a continuación.

Sistema subjetivo

El sistema subjetivo para el ajuste del riesgo implica el cálculo del valor presente neto de un proyecto para tomar en seguida la decisión de presupuesto de capital con base en la evaluación subjetiva de quien toma las decisiones acerca del riesgo del proyecto a través del rendimiento calculado.

Los proyectos que tengan valores presentes netos similares pero que se cree tienen diferentes grados de riesgo pueden seleccionarse fácilmente, en tanto que los proyectos que exhiban valores presentes netos diferentes son mucho más difíciles de seleccionar.

El uso de técnicas de fluctuación tales como la utilización de estimativos optimistas, muy probables y pesimistas de rendimientos de proyectos, es también un tanto subjetiva, pero estas técnicas permiten que quien toma las decisiones haga una conjetura un poco más disciplinada con referencia al riesgo comparativo de los proyectos.

Sistema de los valores esperados

Este sistema implica una utilización de estimativos de diferentes resultados posibles y las probabilidades combinadas de que estos se presenten para obtener el valor esperado de rendimiento. Esta clase de sistema algunas veces se denomina «**Análisis de árbol de decisiones**» debido al efecto semejante a ramas, al representar gráficamente esta clase de decisiones.

Este sistema no se ocupa directamente de la variabilidad de los flujos de caja del proyecto, sino que utiliza lo que puede considerarse como flujos de caja ajustados al riesgo para determinar los valores presentes netos que se utilizan para tomar la decisión.

El sistema de los valores esperados es una mejora sobre los sistemas puramente subjetivos, aunque también tiene cierto grado de subjetividad.

Sistemas estadísticos

Las técnicas para medir el riesgo del proyecto utilizando la desviación estándar y el coeficiente de variación. En esta se realiza un estudio de la correlación entre proyectos. Esta correlación cuando es combinada con otros índices estadísticos, tales como la desviación estándar y el valor esperado de los rendimientos, proporciona un marco dentro del cual quien toma las decisiones puede tomar alternativas riesgo-rendimiento relacionadas con diferentes proyectos para seleccionar los que mejor se adapten hacia sus necesidades.

En términos generales, mientras más lejanos estén en el futuro los flujos de caja que vayan a recibirse, mayor será la variabilidad de estos flujos.

Las técnicas estadísticas altamente sofisticadas se han combinado en un cuerpo de conocimientos que se denomina «**Teoría de la cartera**», la cual ofrece técnicas para seleccionar el mejor entre un grupo de proyectos disponibles teniendo en cuenta la propensión al riesgo-rendimiento o función de utilidad de la empresa.

Estos sistemas no son subjetivos, ya que consideran los valores esperados, desviaciones estándar y las correlaciones entre proyectos para seleccionar los que cumplan mejor con los objetivos de la administración.

Simulación

La simulación es un sistema sofisticado con bases estadísticas para ocuparse de la incertidumbre. Su aplicación al presupuesto de capital requiere la generación de flujos de caja utilizando distribuciones de probabilidad predeterminadas y números aleatorios. Reuniendo diferentes componentes de flujo de caja en un modelo matemático y repitiendo el proceso muchas veces puede establecerse una distribución de probabilidad de rendimientos de proyectos.

El procedimiento de generar números aleatorios y utilizar las distribuciones de probabilidad para entradas y desembolsos de efectivo permite que se determinen los valores para cada una de estas variables. Sustituyendo estos valores en el modelo matemático resulta un valor presente neto. Repitiendo este procedimiento, se crea una distribución de probabilidad de valores presentes netos.

La clave para la simulación exitosa de la distribución de rendimiento es identificar exactamente las distribuciones de probabilidad para las variables que se agreguen y formular un modelo matemático que refleje realmente las relaciones existentes.

Simulando los diferentes flujos de caja relacionados con un proyecto y calculando después el VPN o TIR con base en estos flujos de caja simulados, puede establecerse una distribución de probabilidad de los rendimientos de cada proyecto con base en el VPN o en el criterio de la TIR.

Con este tipo de sistemas quien toma las decisiones puede determinar no solamente el valor esperado del rendimiento dado o mejorado. El rendimiento de las simulaciones ofrece una base excelente para tomar decisiones, ya que quien las toma pueda considerar una continuidad de alternativas riesgo-rendimiento en lugar de un punto sencillo de estimativo.

Tasas de descuento ajustadas al riesgo

Otra manera de tratar el riesgo es utilizar una tasa de descuento ajustada al riesgo, k , para descontar los flujos de caja del proyecto. Para ajustar adecuadamente la tasa de descuento es necesaria una función que relacione el riesgo y los rendimientos a la tasa de descuento.

Tal función de riesgo-rendimiento o curva de indiferencia del mercado, en este caso el riesgo se calcula por medio del coeficiente de variación. La curva de indiferencia del mercado indica que los flujos de caja relacionados con un acontecimiento sin riesgo descontada a una tasa de interés. En consecuencia este representa la tasa de rendimiento sin riesgo.

Cuando se descuentan a una tasa de riesgo determinada, esta debe ser calculada lo más cercano posible a la realidad empresarial, ya que si una empresa descuenta flujos de caja con riesgo a una tasa demasiado baja y acepta un proyecto, el precio de la empresa puede decaer y por ende más peligrosa para los inversionistas.

RIESGO DE UN ACTIVO INDIVIDUAL

Cada activo tiene sus propias características de riesgo y rendimiento. El conocimiento y la medición de dichas características es necesario para pronosticar su comportamiento futuro en términos de estos dos parámetros. En esta sección se describe la forma en la que puede determinarse el rendimiento esperado de un activo individual y el riesgo asociado con ese rendimiento.

Cálculo del Rendimiento Esperado de un Activo Individual

A partir del comportamiento histórico de los rendimientos de un activo individual o de apreciaciones informadas es posible determinar el rendimiento esperado de tal activo. Este proceso requiere del uso de una técnica denominada Análisis de Escenarios.

Para llevar a cabo esta técnica se deben

(1) Plantear una serie de escenarios o situaciones posibles (que generalmente son tres),

(2) Asignar una probabilidad de ocurrencia a cada escenario y

(3) Determinar el rendimiento que podría generar el activo en cada uno de los casos.

El rendimiento esperado es el promedio ponderado por las probabilidades de ocurrencia de cada escenario de los rendimientos asignados en cada uno de los casos considerados.

Donde:

• $E(kX)$ = Rendimiento esperado del activo X.

• P_i = Probabilidad de ocurrencia del escenario i.

• k_i = Rendimiento que proporcionaría el activo de ocurrir el escenario i.

Ejercicio 1.1: cálculo del rendimiento realizable de los activos financieros para menos de un año.

Un inversionista tiene 100 acciones comunes de la compañía Merck, las cuales compro hace 3 meses en \$35 por acción. Actualmente las acciones se listan en la bolsa de valores, y ahora valen \$40 cada una, según el precio de cierre de hoy. El dividendo que paga esta acción es trimestral de \$0.50 cada una.

Calcule:

1. El rendimiento monetario total (rendimiento total en dinero)
2. El flujo de efectivo total (total de dinero recibido)
3. El rendimiento porcentual total (rendimiento realizado) del periodo y anual

4. Realice el cálculo de la reinversión de los flujos de efectivos provisionales (intereses o dividendos) para determinar el rendimiento realizado en un año.
5. RPA realizado para un periodo de tenencia de 6 meses

Formulas a utilizar:

1. El rendimiento monetario total = dividendos + ganancias (perdidas) de capital
2. El flujo de efectivo total = efectivo por venta + dividendos
= inversión + rendimiento monetario total
3. El rendimiento realizado del periodo $r = \text{ganancia total} / \text{inversión}$

TPA = tasa del periodo $r * \#$ de periodos en 1 año

$$\text{RPA} = (1 + r)^n - 1$$

4. Rendimiento realizado para 1 año =

(valor final de la inversión – valor inicial de la inversión) / valor inicial de la inversión

5. RPA realizado $= (1 + r)^n - 1$

Solución:

1. El rendimiento monetario total = dividendos + ganancias (pérdidas) de capital

$$\text{Dividendos} = \$0.50 \text{ por acción} * 100 \text{ acciones} = \$50$$

$$\text{Ganancias de capital} = \$40 * 100 - \$35 * 100 = \$4000 - 3500 = \$500$$

$$\text{O bien} \quad = (40 - 35) 100 = \$500$$

$$\text{El rendimiento monetario total} = 50 + 500 = \$550$$

2. El flujo de efectivo total = efectivo por venta + dividendos

$$\text{Efectivo por venta} = \$40 * 100 = \$4000$$

$$\text{El flujo de efectivo total} = 4000 + 50 = \$4050$$

Otra manera de calcular:

$$\text{El flujo de efectivo total} = \text{inversión} + \text{rendimiento monetario total}$$

$$\text{Inversión} = \$35 * 100 = 3500$$

$$\text{El flujo de efectivo total} = 3500 + 550 = \$4050$$

3. El rendimiento realizado = ganancia total / inversión = $550 / 3500 = 15.7\%$

Interpretación: En este caso, por cada dólar invertido el inversionista obtuvo 0.157 dólar de ganancia total, es decir que la ganancia total representa el 15.7% del total invertido para un trimestre.

Tasa porcentual anual TPA = tasa del periodo * # de periodos en 1 año

$$\text{TPA} = 15.7\% \text{ trimestral} * 4 \text{ trimestre del año} = 62.8\%$$

Rendimiento porcentual anual RPA = $(1+r)^n - 1 = (1.157)^4 - 1 = 79.2\%$ (tomando en cuenta el efecto de la capitalización, es decir, es la tasa de rendimiento anual efectiva)

RIESGO DE CARTERA

En finanzas, un portafolio o cartera es una combinación de las inversiones realizadas por una institución o un individuo. La creación de un portafolio es parte de una estrategia de diversificación de la inversión y limitar el riesgo. Al ser propietario de varios activos, determinados tipos de riesgos (en particular, el riesgo específico) puede reducirse. Los activos del portafolio pueden incluir cuentas bancarias, acciones, bonos, opciones, warrants,

certificados de oro, materias primas, contratos de futuros, las instalaciones de producción, o cualquier otro elemento que se espera que conserve su valor. En la construcción de una cartera de inversiones de una institución financiera generalmente ésta llevará a cabo su propio análisis de la inversión, mientras que un particular puede hacer uso de los servicios de un asesor financiero o una institución financiera que ofrece servicios de gestión de cartera.

RIESGO Y RENDIMIENTO: EL MODELO CAPM

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo de valoración de activos financieros desarrollado por William Sharpe que permite estimar su rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático.

Su desarrollo está basado en diversas formulaciones de Harry Markowitz sobre la diversificación y la teoría moderna de Portfolio. En su introducción, también formaron parte Jack L. Traynor, John Litner y Jan Mossin.

Se trata de un modelo teórico basado en el equilibrio del mercado. Es decir, se presume que la oferta de activos financieros iguala a la demanda ($O=D$). La situación del mercado es de competencia perfecta y, por tanto, la interacción de oferta y demanda determinará el precio de los activos. Además, existe una relación directa entre la rentabilidad del activo y el riesgo asumido. A mayor riesgo mayor rentabilidad de tal modo que si pudiésemos medir y otorgar valores al nivel de riesgo asumido, podríamos conocer el porcentaje exacto de rentabilidad potencial de los distintos activos.

Se debe tener en cuenta que el modelo CAPM únicamente toma en consideración el **riesgo sistemático**. Sin embargo, dentro del riesgo total de un activo financiero también se incluye el **riesgo no sistemático o diversificable**, es decir, el riesgo intrínseco del título en cuestión.

Fórmula del modelo CAPM

El modelo CAPM, trata de formular este razonamiento y considera que se puede estimar la rentabilidad de un activo del siguiente modo:

$$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

Donde:

- **$E(r_i)$** : Tasa de rentabilidad esperada de un activo concreto, por ejemplo, de una acción del Ibex 35.
- **r_f** : Rentabilidad del **activo sin riesgo**. Realmente, todos los activos financieros conllevan riesgo. Por lo que buscamos activos de menor riesgo, que en escenarios de normalidad son los activos de deuda pública.
- **Beta de un activo financiero**: Medida de la sensibilidad del activo respecto a su **Benchmark**. La interpretación de este parámetro nos permite conocer la variación relativa de la rentabilidad del activo respecto al mercado en que cotiza. Por ejemplo, si una acción del IBEX 35 tiene una Beta de 1,1, quiere decir que cuando el IBEX suba un 10% la acción subirá un 11%.
- **$E(r_m)$** : Tasa de rentabilidad esperada del mercado en que cotiza el activo. Por ejemplo, del IBEX 35.

Ejemplo de Modelo CAPM

Queremos calcular la tasa de rentabilidad esperada para el próximo año de la acción X que cotiza en el IBEX 35. Disponemos de los siguientes datos:

- Las Letras del Tesoro a un año ofrecen una rentabilidad del 2.5%. Supondremos para el ejemplo que se trata del activo libre de riesgo. **$r_f = 2,5\%$** .
- La rentabilidad esperada para el próximo año del IBEX 35 es del 10%. **$E(r_m) = 10\%$** .

- La beta de la acción X respecto al IBEX 35 es de 1,5. Es decir, la acción X tiene un 50% más de riesgo sistemático que el IBEX 35. $\beta=1,5$.

Aplicamos la fórmula del Modelo CAPM:

$$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

$$E(r_x) = 0,025 + 1,5 [0,1 - 0,025] = 13,75\%$$

Por tanto, según el modelo CAPM, la rentabilidad esperada estimada de la acción X es del 13,75%.

UNIDAD IV

ACTIVOS FINANCIEROS

Objetivo de la Unidad

El alumno adquirirá los conocimientos necesarios para tomar de decisiones de financiamiento o de inversión por medio de los bonos emitidos por las empresas o el mismo gobierno, o en su caso por las acciones emitidas por las empresas que coticen en la bolsa de valores mexicana o internacional.

LOS BONOS Y SU VALUACIÓN

Un activo financiero es un instrumento financiero que otorga a su comprador el derecho a recibir ingresos futuros por parte del vendedor. Es decir, es un derecho sobre los activos reales del emisor y el efectivo que generen.

Bonos

Bonos son instrumentos de deuda a largo o títulos negociables, que representan porciones de crédito u obligaciones para las empresas que precisan importantes cantidades de dinero para la financiación de proyectos de inversión que requieren grandes desembolsos.

Los bonos u obligaciones son activos financieros que se caracterizan por tener un flujo futuro de amortización (capital) y renta (interés) conocido al momento de adquirir el activo, dado que en las condiciones de emisión se encuentra el mismo.

Estos se clasifican en cuatro tipos principales: bonos de tesorería que son emitidos por el gobierno, bonos corporativos que están expuestos a riesgo de incumplimiento y son emitidos por las empresas, bonos municipales, emitidos por el gobierno estatal y municipal, y los bonos extranjeros emitidos por gobierno o compañías en el extranjero

Al contrario que los activos tangibles (un coche o una casa por ejemplo), los activos financieros no suelen tener un valor físico. El comprador de un activo financiero posee un derecho (un activo) y el vendedor una obligación (un pasivo). Los activos financieros pueden ser emitidas por cualquier unidad económica (empresa, Gobierno, etc).

Un activo financiero obtiene su valor de ese derecho contractual. Gracias a estos instrumentos las entidades que poseen deuda se pueden financiar y, a su vez, las personas que quieren invertir sus ahorros consiguen una rentabilidad invirtiendo en esa deuda.

Los activos financieros se representan mediante títulos físicos o anotaciones contables (por ejemplo, una cuenta en el banco).

Para disponer de dinero para invertir en un activo financiero es necesario haber tenido ingresos y ahorrado parte de estos ingresos. Para ello es importante a su vez el control de los gastos. Actualmente existen plataformas que ayudan a controlarlos. Por ejemplo, la app de Goin ayuda a hacer frente cómodamente a los gastos. Es fácil ahorrar sin darse cuenta con sus sencillos métodos de ahorro automáticos.

Emisión y negociación de un activo financiero

Dado que se trata de un título, un activo financiero pasa por tres etapas. La primera de ellas es su emisión. Es decir, el título no existe y se crea. La segunda etapa, es la negociación en los **mercados financieros**. Por último, en la tercera etapa, el título desaparece.

No todos los activos tienen que pasar por las tres etapas, pero en algunos casos sí puede ser así. En cualquier caso, las dos etapas sí son comunes a todos los activos financieros. Desde otra perspectiva, podemos distinguir dos tipos de mercado según la etapa por la que pasa el activo financiero:

- **Mercado primario:** Es aquel mercado en el que se negocian por primera vez los títulos de nueva emisión.
- **Mercado secundario:** Se trata del mercado en el que se intercambian los títulos.

Un activo financiero se emite, es adquirido por un inversor y, a partir de ese momento, pasa a negociarse en el mercado secundario. Como hemos indicado anteriormente, podría ocurrir que el activo financiero pase por una tercera etapa, su desaparición o extinción. Por ejemplo, una letra del tesoro a 1 año:

La letra del tesoro es emitida y alguien la adquiere. A partir de ese momento, si el inversor que le adquirió en su emisión, quisiera venderla, tendría que hacerlo al precio que dicta el mercado secundario. Por último, pasado ese año, el Estado que emitió esa letra, devuelve el dinero al inversor que tenga el título en su poder. En ese momento, el título en particular, desaparece.

Las características de los activos financieros

Los activos financieros tienen tres características fundamentales; liquidez, rentabilidad y riesgo. Cada una de ellas puede variar según el tipo de activo financiero. Además, existe una fuerte **relación entre rentabilidad, riesgo y liquidez**. Según la magnitud de una afectará a la otras. Por ejemplo, un activo financiero menos líquido tendrá más riesgo y por tanto exigirá una mayor rentabilidad.

- **Rentabilidad**: Cuanto más interés aporta el activo mayor es su rentabilidad.
- **Riesgo**: Probabilidad de que el emisor no cumpla sus compromisos. Cuanto mayor sea el riesgo, mayor será la rentabilidad.
- **Liquidez**: Capacidad de convertir el activo en dinero sin sufrir pérdidas.

Las monedas y billetes, por ejemplo, son títulos de deuda emitidos por el banco central del país (**Banco Central Europeo** en el caso del euro). Los activos financieros se representan cada vez más por anotaciones contables en vez de en títulos. Un ejemplo de ello podrían ser las cuentas bancarias.

En este sentido, se está reduciendo el riesgo de solvencia de los bancos y por tanto están pasando a ser activos más líquidos, provocando que la gente pague más con **tarjetas bancarias** en vez de con monedas o billetes. Esto provoca que los bancos tengan cada vez más masa monetaria en sus manos y por tanto, más poder.

La **deuda pública**, las **acciones** y los **derivados financieros** también se representan mediante anotaciones contables, aunque antiguamente se representaban mediante títulos. En los últimos años, prácticamente los únicos activos que se representan mediante títulos son el dinero efectivo y algunos **pagarés** de empresa.

CARACTERÍSTICAS Y TIPOS DE INSTRUMENTOS DE LOS BONOS

Resulta importante mencionar algunas características distintivas que los bonos u obligaciones tienen con respecto a los préstamos tradicionales:

Comúnmente, tienen plazos largos de vencimiento.

Las condiciones del préstamo las impone el deudor, donde se obliga a pagar periódicamente un interés a cierta tasa cupón (tasa anual expresada de un bono) enunciada en el título y a rescatarlo en la fecha designada.

Los títulos se negocian en los mercados de capitales.

Cada obligación tiene un valor nominal, conocido como valor a la par, es decir que el bono puede ser cotizado con un precio igual o diferente a su valor nominal.

EVALUACIÓN DEL NIVEL DE RIESGO DE UN BONO

Valuar un bono, se refiere a calcular un valor intrínseco, es decir, el valor que el bono debería tener cuando descontamos su flujo de fondos con una tasa de interés que representa el rendimiento que puede obtener con un activo de riesgo similar.

El precio de un bono al igual que el de cualquier instrumento se define como el valor actual o valor presente de los futuros flujos de fondos esperados de dicho instrumento descontados a una determinada tasa de rendimiento. Por lo tanto para valuar el precio de un bono se requiere dos elementos:

-Estimar el flujo de fondos esperados, que en el caso de los bonos, es el flujo de intereses y la devolución del capital.

-Determinar la tasa de descuento apropiada que en el caso de los bonos resulta ser tasa de rendimiento exigida por los compradores del bono (inversionista).

Fórmulas para calcular el precio de un bono y ejemplos

La valoración de un bono de renta fija requiere de un metódico proceso y ciertos conocimientos sobre las leyes financieras de **capitalización** y **descuento**.

Valoración de bonos con cupón

El valor actual de un bono es igual a los flujos de caja que se van a recibir en el futuro, **descontados** al momento actual a una tasa de interés (i), es decir, el valor de los cupones y el valor nominal a día de hoy. En otras palabras, tenemos que calcular el **valor actual neto (VAN)** del bono:

$$\text{Precio bono} = \frac{\text{Cupón 1}}{1+i} + \frac{\text{Cupón 2}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{Cupón final} + \text{Valor nominal}}{(1+i)^n}$$

O lo que es lo mismo:

$$\text{Precio bono} = \sum \frac{\text{Cupones futuros}}{(1+\text{interés})^n} + \frac{\text{Valor nominal}}{(1+i)^n}$$

Ejemplo cálculo precio de un bono con cupón

Por ejemplo, si estamos a 1 de Enero del año 20 y tenemos un bono de dos años que reparte un cupón del 5% anual pagado semestralmente, su valor nominal son 1000 euros que los pagará el 31 de Diciembre del año 22 y su **tasa de descuento** o tipo de interés es el 5,80% anual (lo que supone un 2,90% semestral) el **valor intrínseco** del bono será:

$$\text{Precio bono} = \frac{25}{1+0,029} + \frac{25}{(1+0,029)^2} + \frac{25}{(1+0,029)^3} + \frac{1025}{(1+0,029)^4} = 985 \text{ euros}$$

Si la tasa de interés es igual al cupón el precio del bono coincide exactamente con el valor nominal:

$$\text{Precio bono} = \frac{25}{1+0,025} + \frac{25}{(1+0,025)^2} + \frac{25}{(1+0,025)^3} + \frac{1025}{(1+0,025)^4} = 1000 \text{ euros}$$

Si conocemos el precio del bono pero no sabemos cuál es la tasa de interés tenemos que calcular la **tasa interna de retorno (TIR) del bono**.

$$985 = \frac{25}{1+r} + \frac{25}{(1+r)^2} + \frac{25}{(1+r)^3} + \frac{1025}{(1+r)^4} = 1000 \text{ euros}$$

Despejando «r» obtenemos que: $r = 2,90\%$ (lo que sería un 5,80% anual)

Valoración de bonos sin cupón

La valoración de los **bono con cupón cero** es igual pero más sencilla, ya que solo hay un flujo de caja futuro, el cual tendremos que descontar para conocer el valor actual:

$$\text{Precio bono cupón cero} = \frac{\text{Valor nominal}}{(1 + i)^n}$$

Ejemplo cálculo precio de un bono con cupón cero

Por ejemplo si estamos a 1 de Enero del año 20 y tenemos un bono cupón cero que tiene un valor nominal de 1000 euros, un vencimiento de 2 años exactos (pagará 1000 euros el 31 de Diciembre de 2022) y una tasa de interés del 5% anual el precio será de:

$$\text{Precio bono cupón cero} = \frac{1000}{(1 + 0,05)^2} = 907 \text{ euros}$$

El cálculo del precio de los bonos con cupón flotante es más complejo ya que no conocemos los cupones que se van a pagar y por tanto tendremos que hacer estimaciones.

Por otro lado, para los ejemplos de arriba hemos utilizado fechas exactas. Cuando han pasado varios días el cálculo es el mismo, pero tenemos que calcular los días que quedan y el **cupón corrido**.

Si los bonos tienen opciones call (**bono callable**) tendremos que restar la prima de la opción del precio y si tienen opciones put (**bono putable**) tendremos que sumar la prima de la opción.

LAS ACCIONES Y SU VALUACIÓN

Acciones

Invertir en acciones es parte de un concepto más amplio. Las acciones constituyen un conjunto de títulos que se encargan de representar parte del capital correspondiente a determinada empresa. Estos títulos son presentados a los inversionistas a través de la Bolsa de Valores. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos a participar de los beneficios de la empresa ya que cada comprador, es un socio más.

Podemos decir entonces que el rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

- Dividendos que genera la empresa.

- Ganancias de capital, que es el diferencial entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

Valuación de acciones comunes

Las acciones comunes ofrecen una corriente esperada de flujos de efectivo futuros y su valor se obtiene igual que el de otros activos financieros: valor presente de la corriente esperada.

Los flujos futuros constan de dos elementos:

(1) Los dividendos previstos cada año

(2) El precio que los inversionistas esperan recibir al vender la acción. El precio final incluye el rendimiento de la inversión original más su ganancia de capital esperada.

Los accionistas comunes esperan ser recompensados con dividendos en efectivo periódicos y con el incremento del valor de las acciones.

Modelo básico de valuación de acciones comunes

El valor de una acción común de un conjunto de acciones comunes es igual al valor de todos los beneficios futuros (dividendos) que espere que se proporcione en un periodo indefinido.

Aunque el accionista obtiene ganancias de capital por medio de la venta de las acciones a un precio por encima del que pagó originalmente lo que en realidad vendió es el derecho de recibir dividendos futuros.

Modelo valuación de acciones comunes con crecimiento constante

Es un procedimiento para la valuación de dividendos, que supone éstos crecerán a una tasa constante(g) menor que el rendimiento requerido (K_s). También es conocido como el modelo de Gordon.

La Fórmula de Crecimiento de Gordon, también conocida como **La Fórmula de Crecimiento Constante**, asume que una compañía crece a un ritmo constante siempre. Esto, por cierto, es imposible. Es decir, no puede crecer para siempre. Si una compañía duplica su tamaño cada 5 años, muy pronto todas las personas del mundo serán su cliente y entonces no podrán crecer a ese ritmo ya. (porque la población mundial no se duplica cada 5 años).

PERO, si seguimos adelante y asumimos que una compañía tiene un ritmo de crecimiento constante, podemos utilizar la siguiente fórmula para obtener su valor.

Formula de crecimiento constante	$P_0 = D_1 / (K_s - G)$
---	---

- P_0 = Precio
- D_1 = El siguiente dividendo. $D_1 = D_0 (1 + G)$
- K_s = Tasa de rendimiento
- G = Tasa de crecimiento

¿Qué es todo esto de D_1 y D_0 ?

- D_1 es el siguiente dividendo
- D_0 es el último dividendo

Suponemos que la compañía tiene un crecimiento constante, bien. Entonces tomamos el último dividendo, lo multiplicamos por la tasa de crecimiento y obtenemos el siguiente dividendo.

Ejemplo

- Dividendo de los últimos años = \$ 1.00

- Tasa de crecimiento = 5%
- Tasa de rendimiento = 10%

Primero saber el DI.

- $DI = D_0 (1 + G)$
- $DI = \$1.00 (1 + .05)$
- $DI = \$1.00 (1.05)$
- $DI = \$1.05$

Luego usar la formula.

- $P_0 = DI / (K_s - G)$
- $P_0 = \$1.05 / (10\% - 5\%)$
- $P_0 = \$1.05 / 5\%$
- $P_0 = \$21.00$

Entonces, si deseamos obtener una tasa de rendimiento del 10% sobre nuestro dinero, y suponemos que la compañía crecerá por siempre a 5% por año, con placer pagaríamos \$21.00 por estas acciones.

EL MERCADO DE ACCIONES

¿Qué es el mercado de las acciones?

El mercado de las acciones es el mercado en el que las sociedades pueden emitir títulos con el fin de encontrar financiaciones. Los inversores que compran estos títulos se convierten entonces en accionistas de la sociedad y obtienen dividendos calculados a partir de los

beneficios realizados por la empresa gracias a esta financiación y de manera proporcional al número de acciones compradas.

Así pues, el mercado de las acciones permite adquirir títulos de todas las sociedades cotizadas en Bolsa sobre los distintos mercados financieros mundiales.

Organización del mercado de las acciones:

El propio mercado de las acciones se divide en varios tipos de mercados:

- El primer mercado, que agrupa las más importantes empresas cotizadas en Bolsa y que es un mercado dicho al contado. Sin embargo es posible pagar sus títulos mensualmente adhiriéndose al SDR. Para estar cotizadas, las empresas deben realizar un volumen de negocios superior a 75 millones de euros.
- El segundo mercado agrupa a las empresas de dimensión media pero siempre muy interesantes. Para integrarse, las empresas deben poner a disposición del público más del 10% de su capital y publicar al menos los dos últimos ejercicios.
- El nuevo mercado concierne esta vez las jóvenes empresas cuyo potencial se evalúa como interesante a un plazo más o menos largo.
- El mercado libre OTC (Over The Counter) o literalmente «libre» está regido por el mercado Euronext París pero no está reglamentado. Para estar representado allí, la empresa debe presentar los dos últimos ejercicios y los estatutos.

Funcionamiento del mercado de las acciones:

El mercado de las acciones funciona como la mayoría de los otros mercados financieros, a saber que permite pasar órdenes de compra o de venta de títulos cotizados. Otras condiciones pueden indicarse en las órdenes, a saber las condiciones de precio y los límites de validez.

Las órdenes realizadas en el mercado bursátil se hacen en un sentido bien preciso. Así pues, puede tratarse de un carácter de prioridad basado en los precios por orden creciente o en el tiempo, por orden cronológico.

LOS MERCADOS EMERGENTES

Los mercados emergentes son aquellos países o economías que se encuentran en una fase de transición entre los países en vías de desarrollo y los países desarrollados.

En otras palabras, están creciendo a buen ritmo y no son países del tercer mundo, pero tampoco son países desarrollados. El término de mercados emergentes fue popularizado por Antoine van Agtmael en la década de los 80. En aquella fecha, dicho economista presidía el **Banco Mundial** y utilizó el término para referirse a algunos países como China, India, Brasil o Argentina.

Características de los mercados emergentes

Existen gran variedad de economías emergentes. Y dicha variedad se produce porque existen muchas diferencias entre los países emergentes. Tienen regímenes políticos distintos, políticas económicas distintas o situaciones geográficas radicalmente opuestas entre otras muchas cuestiones.

No obstante, existen una serie de rasgos comunes a todos ellos que nos permiten definirlos como mercados emergentes:

- **Internacionalización:** Son países que están abriendo sus economías al exterior de una manera muy importante.
- **Presentan riesgos de inestabilidad política:** Se están produciendo grandes transformaciones políticas. No solo en las reformas y propuestas, sino también en las ideologías.
- **Crecen en situaciones de incertidumbre:** Aunque crecen a altas tasas, este ritmo puede no ser constante. Digamos que su crecimiento es frágil, puesto que son economías débiles.

- **Divisas volátiles:** Presentan divisas cuyo valor varía con cierta frecuencia. Intenta ser controladas, pero en la mayoría de los casos no se consigue.
- **Profundos cambios sociales:** El crecimiento económico viene aparejado de grandes cambios en la estructura social. No solo en los cambios de pensamiento e ideas, sino también en la educación o la pobreza.
- **Ausencia de una clase media fuerte:** Los países desarrollados se caracterizan por tener una clase media fuerte. Es decir, simplificando mucho, unos pocos pobres, muchas personas de clase media y unos pocos ricos. En el caso de los mercados emergentes hay muchas más personas cerca de la pobreza que de la clase media.
- **Gran potencial de crecimiento:** Todos coinciden en que tienen grandes potenciales de crecimiento económico.

Algunos ejemplos de mercado emergente son Argentina, Chile, Colombia, Polonia, China, India, Filipinas, Pakistán, Egipto o Marruecos.

El clima de negocios

La mejor forma de entrar en los mercados emergentes, una vez que se comprende el país al que se desea penetrar, es mediante el uso de un socio local respetable.

Esta persona o empresa puede ayudar a abrir puertas, que resulta vital en países caracterizados por su ambiente oligopólico (industrias en manos de unas pocas empresas grandes) y sus altas barreras comerciales. Estos países crean altas barreras para la entrada de empresas extranjeras porque temen ser dominados por las corporaciones multinacionales; protegen a las empresas locales a expensas del desarrollo económico y avances tecnológicos.

A pesar de que normalmente están abiertos a los acuerdos de licenciamiento tipo joint-venture (negocio conjunto), son más celosos a la hora de permitir que extranjeros sean dueños tota

les o parciales de empresas locales. Sólo lo permiten cuando no queda otra alternativa, como cuando necesitan acceso a tecnología, a las habilidades gerenciales, o cuando se trata de productos cuya demanda está en franco crecimiento.

Generalmente, las empresas que incursionan en un país emergente lo hacen mediante una empresa local que importe sus productos. La relación se va profundizando, y se establecen empresas conjuntas y mayores inversiones. La alianza suele establecerse con alguna familia adinerada, ya que pocos proyectos logran avanzar sin los contactos de estas.

A pesar de que se puede lograr redactar contratos en Inglés, generalmente son mas cortos y simples que en un país desarrollado. Si surgen problemas, las cortes locales no serán de gran ayuda: están abarrotadas de casos, los jueces son fácilmente influenciables y parcializados hacia empresas nacionales, y si llega a ganar el caso, puede resultar difícil aplicar la sentencia.

Aunque en su mayoría tienen leyes de propiedad intelectual, su aplicación no resulta muy efectiva. En estos países existe poca investigación o información estadística, por lo que es necesario tomar decisiones con poca información o con información poco precisa.

Los bancos locales cuentan con poco entrenamiento y disposición para otorgar créditos, y normalmente requieren de colateral (activos y garantías personales).

Para el comercio exterior, los aranceles suelen ser muy altos y abundan los regímenes con licencias de importación y cuotas.

Las relaciones personales son más importantes de lo normal, especialmente en cuanto al sistema legal se refiere, ya que cuando estos son débiles, las personas de negocios buscan la confianza personal como forma de establecer disputas de forma amistosa.

Por todas estas razones, lo mejor es aliarse con un socio local, bien conectado, que le ayudará a entrar de una forma suave y correcta al país

Entrada a un mercado emergente

Las firmas multinacionales están atraídas a los mercados emergentes por la oportunidad de crecimiento. A menudo utilizan a estos países para producir, a bajo costo, bienes que son vendidos a los clientes del primer mundo. Los países en desarrollo también son atractivos para los mercados secundarios, particularmente si la empresa tiene un producto de crecimiento clásico que se ha ganado la aceptación en el primer mundo, y puede ser expandido dentro de los mercados emergentes. Sea lo que usted haga, debe buscar un aliado local eficiente, que cuente con los contactos y conocimiento del mercado. Para identificarlos, una buena forma es consultar y pedir recomendaciones a otras firmas multinacionales que ya estén instaladas en el país. Se deben evitar los grupos de desarrollo de gobierno y las cámaras locales de comercio, ya que generalmente no poseen mucho conocimiento y cuentan con poco personal.

Los joint-ventures son una buena forma de entrar a un mercado emergente, especialmente como una segunda fase, luego de que ya esté vendiendo sus productos en las redes de distribuciones locales. El joint-venture puede ser de tres formas, según el papel que jueguen la empresa extranjera y la local:

- 1.- Ambas partes contribuyen dinero para el inicio.
- 2.- La extranjera contribuye tecnología y dinero, mientras la local suministra los activos operativos y la experticia local.
- 3.- La extranjera adquiere acciones recién emitidas en una compañía local (lo cual pudiera ser muy riesgoso).

Otro enfoque es comprar una empresa en un mercado emergente. Esta opción es mejor que las alternativas (joint-venture, inversión pasiva o alianza) porque:

- 1.- Existe menos riesgo, debido a que los negocios ya tienen una base de clientes y una trayectoria.
- 2.- La empresa local ya posee plantas, tecnología, reputación y empleados.
- 3.- Se obtienen ingresos y flujo de caja de inmediato.

4.- Se tiene mayor control, aún cuando las otras alternativas que requieren menos capital.

Al comprar una empresa, hay que ser muy cuidadoso para asegurar que el precio de adquisición no sea excesivo, y que no existan deudas ocultas.

Muchas multinacionales entran a un nuevo mercado exportando; posteriormente establecen joint-ventures, alianzas o hacen pequeñas adquisiciones. Una vez que estos esfuerzos han tenido éxito, dan sus próximos pasos – contratos mayores para terminar de penetrar completamente el país en desarrollo.

Reduciendo los riesgos

Es un hecho que entrar en un mercado emergente es riesgoso. Sin embargo, hay medidas que se pueden tomar para reducir estos riesgos:

- Riesgos políticos: el peligro radica en la posibilidad de a) expropiación (el gobierno confisca la empresa extranjera o sus activos), b) que la inestabilidad política degenera en un conflicto armado o c) ser víctima del crimen o corrupción.

Para disminuir este riesgo, es necesario tener una compañía local prominente como socia, e incluso invitar al gobierno a poseer parte de su compañía. Compre seguros de riesgos políticos y solicite préstamos a bancos de importación/exportación del primer mundo o a bancos multinacionales.

- Riesgos macroeconómicos: básicamente la posibilidad de un baja importante en el Producto Interno Bruto. Asegúrese que su empresa logrará una tasa de retorno razonable, incluso en condiciones económicas difíciles.
- Riesgo monetario: se refleja en la devaluación de la moneda local. Comprométase en exportaciones o en proyectos de recursos naturales. Busque financiamiento en moneda local mediante préstamos y arrendamientos a corto plazo – tendrá menos probabilidades de incumplir en caso de devaluación.
- Riesgo de información: siempre contará con menos información disponible, en comparación con los países industrializados. Es necesario dedicar tiempo y recursos adicionales para obtener información, incluyendo asesores locales que conozcan

sobre costos de producción, mercado inmobiliario, permisos y arrendamientos. Prepárese a tomar decisiones basadas en menos información de la que tendría usualmente.

Invertir en un mercado emergente volátil es un asunto especulativo. Los problemas incluyen falta de información, ambientes pobremente regulados, precios ineficientes y poca liquidez. Evite estos mercados, a menos que tenga una alta tolerancia para el riesgo.

Antes de invertir en un mercado emergente, comience por estudiar en detalle el perfil de la región para aprender acerca del ambiente económico y de negocios, incluyendo las bases de exportación regional, los intercambios de valores y desarrollos recientes. Luego vea mas de cerca un país en particular cuando esté pensando en hacer negocios.

BIBLIOGRAFIA

- ✚ Gitman, Lawrence J. (1997). **Administración Financiera Básica**. México: Editorial Harla. Séptima Edición. P. 1077.

- ✚ Weston, J. Fred Y Copeland, Thomas E. (1995). **Finanzas En Administración**. México: Mcgraw-Hill. Novena Edición. P. 638. Volumen I.

- ✚ Gómez Giovanni. (2001, Julio 11). **Costo De Capital Y Sus Efectos Sobre La Inversión**.

- ✚ Richard A. Brealey, Franklin Allen. **Principios De Finanzas Corporativas**. Mcgraw-Hill. Novena Edición.2010

- ✚ Víctor Manuel García Padilla. **Introducción A Las Finanzas**. Grupo Editorial Patria. 2014

- ✚ Carlos Luis Robles Roman. **Fundamentos De Administración Financiera**. Red Tercer Milenio. Primera Edición: 2012

- ✚ Santos Alberto Farfán Peña, **Finanzas I**. Editorial Imprenta Unión. 2014