

Estados Financieros Proforma

Objetivos de Aprendizaje

- Comprender que los estados financieros proforma son las proyecciones financieras que cualquier persona realiza pensando en el cumplimiento de sus objetivos en el futuro.
- Determinar el comportamiento que tendrá la empresa en el futuro en cuanto a las necesidades de fondo.

El proceso de Planificación Financiera

La planificación financiera es un aspecto importante de las operaciones de la empresa porque proporciona rutas que guían, coordinan y controlan las acciones de la empresa para lograr sus objetivos. **Dos aspectos clave del proceso de la planificación financiera son la Planificación de Efectivo y la Planificación de Utilidades.**

La Planificación de Efectivo implica la elaboración del presupuesto de caja de la empresa. La planificación de utilidades implica la elaboración de estados proforma.

Tanto el Presupuesto de Caja como los Estados Proforma son útiles para la planificación financiera interna; además, los prestamistas existentes y potenciales los exigen siempre.

El proceso de la Planificación Financiera inicia con los planes financieros a largo plazo o Estratégicos. Éstos, a su vez, dirigen la formulación de los planes y presupuestos a corto plazo u operativos.

Planes Financieros a Largo Plazo (Estratégicos)

- Los planes financieros a largo plazo (estratégicos) establecen las acciones financieras planeadas de una empresa y el impacto anticipado de esas acciones durante periodos que varían de 2 a 10 años. Son comunes los planes estratégicos a cinco años y se revisan a medida que surge nueva información significativa.
- Por lo general, las empresas que están sujetas a un alto grado de incertidumbre operativa, ciclos de producción relativamente cortos, o ambas situaciones, acostumbran a usar horizontes de planificación más cortos.

Planes Financieros a Corto Plazo (Operativos)

Los planes financieros a corto plazo (operativos) especifican las acciones financieras a corto plazo y el impacto anticipado de esas acciones. Estos planes abarcan con frecuencia un periodo de 1 a 2 años. Las entradas clave incluyen el pronóstico de ventas y diversas formas de datos operativos y financieros.

Planificación del Efectivo: Presupuesto de Caja

- El presupuesto de caja, o pronóstico de caja, es un estado de las entradas y salidas de efectivo planeadas de la empresa. Ésta lo usa para calcular sus necesidades de efectivo a corto plazo, dedicando especial atención a la planificación de los excedentes y faltantes de caja.

Los excedentes deben ser invertidos y déficit deberán ser financiados.

- El presupuesto de efectivo es una herramienta útil para determinar el momento de efectivo los ingresos y egresos durante un período determinado.
- Normalmente, se desarrollan los presupuestos mensuales cubriendo un período de 1 año.
- El presupuesto de efectivo comienza con un pronóstico, que es simplemente una predicción de la actividad comercial durante un período determinado de ventas.

PLANIFICACIÓN FINANCIERA Estados Proforma

- Podemos definir los estados financieros proforma como estados financieros que basados en información financiera histórica y mediante colección de supuestos eventos que se darán, se proyectan al futuro en un horizonte de tiempo definido.
- La información financiera proforma tiene la característica de presentar probables escenarios del futuro.

Estados Financieros Proforma

Los estados financieros proforma permiten visualizar de manera cuantitativa el resultado de la ejecución de los planes y prever situaciones que puedan presentarse en el futuro y en forma externa, sirven de base para tomar decisiones de crédito y/o inversión.

Información requerida para la proyección

- El proceso de preparación de los estados financieros es el mismo, independientemente de que se trate de un ejercicio real: estados financieros históricos o de un ejercicio futuro que se está estimando: estados financieros proyectados.
- Cuando se realiza el proceso contable existen dos tipos de cuentas: las del balance general, que son cuentas permanentes, y las del estado de resultados, que son cuentas temporales.

Se deben tomar en cuenta los siguientes procesos:

- Elaboración de proyecciones de ventas.
- Elaboración de las proyecciones de compras y el inventario deseado.
- Elaboración de la proyección de los costos de producción.
- Elaboración de la proyección de los gastos de administración y de ventas, ya sean estos costos variables o fijos.
- Elaboración de la proyección de inversiones o activos de capital.
- Elaboración del estado de ganancias y pérdidas.
- Elaboración del flujo de caja proyectado.
- Determinación de cada rubro de los estados financieros, en base a su saldo inicial más los movimientos proyectados, estableciendo así su saldo final.
- Elaboración del balance general.

Rendimiento, Riesgo y Línea del Mercado de Valores

RENDIMIENTO Y RIESGO

- Para incrementar al máximo el precio de las acciones de la empresa, el administrador financiero debe aprender a evaluar dos factores: rendimiento y riesgo.
- Cada decisión financiera presenta ciertas características de rendimiento y riesgo y la combinación única de estas características produce un impacto en el precio de las acciones.
- El riesgo se puede relacionar con un solo **activo** o con una **cartera de activos**.

RENDIMIENTO

Es la ganancia o pérdida total experimentada sobre una inversión durante un período específico.

Se mide como distribuciones de efectivo durante el período, más su cambio de valor, expresadas como un porcentaje del valor que tenía la inversión al inicio del período.

RIESGO

Riesgo: grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico.

Cuanto más seguro es el rendimiento de un activo, menor es su grado de variación y, por lo tanto, menor es el riesgo.

FUENTES DE RIESGO

RIESGOS ESPECIFICOS DE LAS EMPRESAS:

- **Riesgo de Negocio:** Posibilidad de que la empresa no sea capaz de cubrir sus costos operativos.
- **Riesgo Financiero:** Posibilidad de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones financieras.

RIESGOS FINANCIEROS PRINCIPALES:

- **Riesgo de Tasas de Interés:** Posibilidad de cambios en las tasas que afecten la inversión.
- **Riesgo de Liquidez:** Posibilidad de que la inversión no pueda liquidarse a un precio razonable.
- **Riesgo de Mercado:** Posibilidad de que el valor de una inversión se vea afectado por factores del mercado.

AVERSIÓN AL RIESGO

- A la gente le agrada el rendimiento y le desagrada el riesgo.
- Los administradores financieros tratan generalmente de evitar el riesgo.
- La mayoría de ellos tienen aversión al riesgo, por un aumento específico del riesgo, requieren un aumento del rendimiento.

Un administrador financiero que tiene aversión al riesgo requiere rendimientos más altos por asumir más riesgo.

RIESGO DE UN SOLO ACTIVO

Para evaluar el riesgo de un solo activo se utiliza el análisis de sensibilidad y las distribuciones de probabilidad.

Análisis de Sensibilidad: Utiliza varios cálculos de rendimiento posible para darnos una idea del grado de variación entre los resultados.

| TABLA 5.3 Activos A y B | | |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|
| | Activo A | Activo B |
| Inversión inicial | \$10,000 | \$10,000 |
| Tasa de rendimiento anual | | |
| Pesimista | 13% | 7% |
| Más probable | 15% | 15% |
| Optimista | 17% | 23% |
| Intervalo | 4% | 16% |

Distribución de Probabilidad: Es un modelo que relaciona las probabilidades de ocurrencia con los resultados asociados.

Si conociéramos todos los resultados posibles y las probabilidades relacionadas, podríamos desarrollar una distribución de probabilidad continua.

RIESGO DE UNA CARTERA DE ACTIVOS

- En el mundo real, el riesgo de cualquier inversión individual no se considera independiente de otros activos.
- Las nuevas inversiones deben considerarse en vista del impacto que generan en la cartera de activos.
- La meta del administrador financiero es crear una cartera eficiente, que maximiza el rendimiento a un nivel específico de riesgo o que minimiza el riesgo a un nivel específico de rendimiento.
- Se mide a través de la Correlación de las variables. Es la medida estadística de la relación entre dos series de números. La Correlación se usa en finanzas para describir en qué grado dos activos tienden a moverse en la misma dirección ó también en sentido contrario.
- La Correlación se resume en un número que varía entre -1 y 1.
- **Correlación Positiva:** Las dos series se mueven en la misma dirección.
- **Correlación Negativa:** Las dos series se mueven en direcciones opuestas.

DIVERSIFICACIÓN

- Para reducir el riesgo general de una cartera, es mejor diversificarla, agregando activos que tengan una correlación negativa. (Al crecer alguna de las variables, la otra decrece o viceversa ejemplo, se da entre activos de Renta Fija y Renta Variable, normalmente cuando la Tasa de Rendimiento sube el Precio del Bono baja y viceversa).
- De esta forma se reduce el grado general de variación de los rendimientos de la cartera.
- Diversificar las Inversiones en Plazos - Monedas – Regiones, etc.

MODELO DE PRECIOS DE ACTIVOS DE CAPITAL (CAPM)

El CAPM es la teoría básica que relaciona el riesgo y rendimiento de todos los activos.

- El **Riesgo Total** de un activo consiste en dos partes:
 - a) Riesgo Diversificable o No Sistemático
 - b) Riesgo No Diversificable o Sistemático

Riesgo Diversificable o No Sistemático: Porción de riesgo que se atribuye a causas fortuitas que pueden eliminarse a través de la diversificación (Ejemplos La capacidad de la dirección de la empresa, el nivel de endeudamiento empresarial o huelgas laborales concretas, que no afectan al mercado en general sino a los valores particulares).

Riesgo No Diversificable o Sistemático: Factores de mercado que afectan a todas las empresas y no se puede eliminar a través de la diversificación, Por ejemplo, en una gran crisis financiera o en un «crack bursátil» todas las acciones tienden a bajar de manera simultánea.

Es un **riesgo** impredecible pero también **imposible de evitar completamente**. Se dice que **el riesgo sistemático es un riesgo no diversificable**.

Puesto que cualquier inversionista puede crear una cartera de activos diversificada que elimine casi todo el riesgo diversificable, el único riesgo relevante es el riesgo no diversificable.

- La **medición del riesgo no diversificable** es entonces de gran importancia para seleccionar los activos que posean las características más convenientes de riesgo y rendimiento.
- El **Modelo CAPM** relaciona el riesgo no diversificable y el rendimiento de todos los activos.

LÍNEA DEL MERCADO DE VALORES

- La representación del Modelo de Precios de Activos de Capital (CAPM) resulta en una línea recta llamada **Línea del Mercado de Valores**.
- Esta línea nos refleja el **Rendimiento Requerido** en el mercado **para cada nivel de riesgo no diversificable (Coeficiente b)**
- El intercambio entre **Riesgo y Rendimiento** se representa por medio de la Línea de Mercado de Valores.

COEFICIENTE BETA (b) DE UN ACTIVO

Es una medida del Riesgo No Diversificable

- Indica cuanto cambia el rendimiento de un activo al cambiar el rendimiento de todos los activos del mercado.
- El Rendimiento de un Activo se calcula con los rendimientos históricos de ese activo.
- El Rendimiento de Mercado es el rendimiento sobre la cartera de todos los activos que se cotizan en la Bolsa de valores.

$$R_i = R_f - \beta(R_m - R_f)$$


Rentabilidad esperada del activo sin riesgo

La beta suele ir referenciada a un periodo que oscila entre los 2 y 5 años

Prima de riesgo del mercado

CONCLUSIÓN COMPORTAMIENTO DEL COEFICIENTE BETA (b)

- Entre más alto sea el Coeficiente Beta de un Activo, significa que el Rendimiento de dicho Activo es más sensible a los cambios del Mercado, es decir que dicho Activo es más riesgoso.
- Los Coeficientes Beta de los activos pueden ser positivos o negativos, aunque lo normal es que sean positivos.
- La mayoría de los Coeficientes Beta están entre 0.5 y 2.0

COEFICIENTE BETA DE UNA CARTERA

El coeficiente Beta de una cartera se calcula a partir de los coeficientes beta de cada uno de los activos incluidos en ella:

$$b_p = (w_1 \times b_1) + (w_2 \times b_2) + \cdots + (w_n \times b_n) = \sum_{j=1}^n w_j \times b_j$$

w = Porcentaje que representa el valor del activo del valor total de la cartera

b = Beta de cada activo.

El coeficiente Beta de una cartera se interpreta igual que el de un activo individual. **Representa el grado de sensibilidad del rendimiento de una cartera ante cambios en el rendimiento del mercado.**

LA ECUACION MODELO CAPM

$$K = RL + (b \times (RM - RL))$$

- **K** = Rendimiento requerido
- **RL** = Tasa de rendimiento libre de riesgo, medida comúnmente por una letra del Tesoro de los EE. UU.
- **b** = Beta o índice de riesgo no diversificable
- **RM** = Rendimiento de la cartera de activos del mercado

LA ECUACION CAPM

Siempre que lo demás permanezca igual:

- Cuanto mayor sea el coeficiente Beta, mayor será el rendimiento requerido.
- Cuanto menor sea el coeficiente Beta, menor será el rendimiento requerido.

$$r_e = r_f + \text{cero}$$

El inversor solo busca un premio por esperar

Comentarios sobre el CAPM

- Se basa en datos históricos, por lo que solamente es una aproximación gruesa del rendimiento requerido a futuro.
- Se basa en el supuesto de un mercado eficiente con las siguientes características: muchos inversionistas pequeños, todos con la misma información y expectativas, inversionistas racionales, no hay impuestos.
- A pesar de lo anterior, el CAPM nos da un marco conceptual útil para evaluar la relación entre el riesgo y rendimiento.

Planeación y Financiamiento a Corto Plazo

Objetivos:

- Explicar los conceptos de capital de trabajo (Corto plazo) frente al capital de inversión (Largo plazo) y componentes de ambos.
- Analizar cómo administrar de mejor forma nuestro capital de trabajo.
- Conocer otras oportunidades de mejorar el capital de trabajo.
- Calcular y analizar los resultados que generan estas otras oportunidades de administrar el capital de trabajo.

PLANEACIÓN Y FINANCIAMIENTO DE CORTO PLAZO

Administración de Políticas de Corto Plazo:

- ✓ Política de Crédito.
- ✓ Política de Cobro.
- ✓ Política de Inventario.
- ✓ Política de Compras.
- ✓ Política de Pagos
- ✓ Política de Efectivo.

= Capital de Trabajo – Ciclo de Conversión de Efectivo – Rotación de Efectivo.

Medidas Tradicionales para administrar la liquidez Medidas Capital de Trabajo

ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO

- La buena administración de este recurso escaso traerá como consecuencia que la empresa auto financie sus operaciones ó crecimiento, caso contrario, el no tener los capitales óptimos hará que la empresa recurra al Mercado Financiero con su correspondiente costo.
- Cuando desarrolla sus actividades propias para lo cual fue constituida, genera recursos escasos y los invierte en forma económica y provechosa.
- La empresa tiene la Misión de generar ingresos de efectivo en el corto plazo, **estos ingresos deberán ser los suficientes para cubrir los desembolsos de efectivo que incurre la empresa producto de sus compras operativas o inversiones.**

PRINCIPIOS DEL FLUJO DE EFECTIVO

Hay 4 principios que actúan a la hora de tomar decisiones sobre el efectivo y están relacionados con la cantidad y velocidad de los flujos de efectivo.



Se deben Incrementar las
entradas de efectivo.

Se deben disminuir las
salidas de dinero.



Se deben acelerar las
entradas de efectivo.

Se deben demorar las
salidas de dinero.



POLÍTICA DE EFECTIVO RELAJADA

- Mantenimiento de saldos fuertes de efectivo e inversiones temporales.
- Concesión de términos de crédito liberales, lo que da como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar.
- Fuertes inversiones en inventarios.

POLÍTICA DE EFECTIVO RESTRICTIVA

- Mantener saldos bajos de efectivo y no realizar inversiones en valores temporales.
- Restringir crédito, lo que da como resultado un mínimo nivel de cuentas por cobrar. (Ser más selectivo).
- Hacer inversiones pequeñas en inventarios, trabajar con los mínimos.

POLÍTICA DE EFECTIVO PARA FINANCIAMIENTO

- Enfoque de acoplamiento de vencimientos “Autoliquidación”.
- Enfoque conservador, utiliza más financiamiento a largo plazo (mayores costos financieros) y en ocasiones los invierte en el corto plazo. Disminuye Rentabilidad - Disminuye Riesgo.
- Enfoque agresivo, utiliza más financiamiento a corto plazo (menores costos financieros), y en ocasiones los invierte a mediano plazo. Aumenta Rentabilidad – Aumenta Riesgo.

ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO Y SU CICLO DE CONVERSIÓN

Existen 3 estrategias generales para la administración del efectivo y su Ciclo de Conversión del Efectivo:

- **Retraso de las Cuentas por Pagar:** Cubrir las cuentas por pagar lo más tarde posible sin dañar la posición crediticia de la empresa, pero aprovechando cualquier descuento en efectivo que resulte favorable.
- **Administración eficiente de Inventario-Producción:** Utilizar el inventario lo más rápido posible a fin de evitar existencias que podrían resultar en el cierre de la línea de producción o en una pérdida de ventas.
- **Aceleración de la cobranza de cuentas:** Cobrar las cuentas pendientes lo más rápido posible, sin perder ventas futuras debido a procedimientos de cobranza demasiado rápidos.

OTRAS MEDIDAS FINANCIERAS PARA ADMINISTRAR LA LIQUIDEZ

Operaciones de reporto

Bancos comerciales

Banco central de Honduras

REPORTO

- Contrato entre dos partes, es utilizado como una operación de crédito a corto plazo.
- En esta operación, una de las partes necesita fondos por un tiempo determinado y, al mismo tiempo posee títulos valores, por lo que está dispuesta a vender estos títulos a una persona que dispone de Fondos con la condición de que al vencimiento de la operación pueda recomprarlos.
- La otra parte tiene fondos para comprar estos títulos, sin embargo, su interés no es adquirirlos permanentemente, por lo que los compra con la condición de que, al final de la operación pueda revenderlos a un precio mayor.
- La diferencia entre el precio original y el segundo precio es una prima ó rendimiento que obtiene quien proporcionó los fondos durante el plazo del reporto.

Mercado de Reporto



OPERACIONES DE REPORTO

COMPRAVENTA DE TÍTULOS LÍQUIDOS CON COMPROMISO DE RECOMPRA

BENEFICIOS

PARA LA IF

MEJORAR SU LIQUIDEZ

PARA EL CLIENTE

RENDIMIENTO EN SUS FONDOS LÍQUIDOS

1.- EJEMPLO DE REPORTO BANCOS COMERCIALES

- En la segunda semana del mes de junio de 1993, el banco “EJEMPLO” se encontraba con necesidad de efectivo para cubrir su requerimiento de encaje.
- Debido a la situación del mercado en estos días, las operaciones de reporto estábamos creciendo un rendimiento por arriba del 15% anual. Para Juan López, este rendimiento es superior al que actualmente le paga la empresa donde se tiene invertido su dinero. Por lo tanto, acude a su casa de bolsa y le solicita que le invierta Lps. 2,500,000.00, en una cantidad similar, en una operación de reporto por 8 días.
- En el corro de la Bolsa Hondureña de Valores S. A. la casa de bolsa que representa al Banco “EJEMPLO” y la casa de bolsa que representa a Juan López (puede ser la misma casa) pactan un reporto con las siguientes características:

DATOS DEL REPORTO

- Reportado: **Banco Ejemplo**
- Domicilio: **Tegucigalpa, M.D.C.**
- Reportado: **Juan López**
- Domicilio: **San Pedro Sula, Cortes**
- Precio: **L2,500,000.00**
- Rendimiento: **Dieciséis Por ciento (16%)**
- Plazo: **8 días**
- Fecha de Emisión: **Mayo 19, 1993**
- Fecha de Vencimiento: **Mayo 27, 1993**
- En la mañana del mismo día que se pactó el reporto, Juan López entrega a su Casa de Bolsa un cheque por L2,500,000.00 y ésta a su vez le entregará a cambio los títulos que reportara el Banco "EJEMPLO" por L2,500,000.00.
- **Calcule la Prima o Premio de la operación y su Tasa de Rendimiento.**

1. - DESARROLLO EJERCICIO DE REPORTO

- **CÁLCULO DE LA PRIMA O PREMIO Y EL SEGUNDO PRECIO.**

$$P1 = L2,500,000.00$$

$$N = 8 \text{ días}$$

$$I = 16\%$$

$$P2 = ?$$

$$\text{PRIMA O PREMIO} = L508,888.89$$

$$=(2,500,000 * 8 * 0.16)/360$$

$$P2 = P1 + \text{Prima o Premio}$$

$$P2 = L2,500,000 + L508,888.89$$

$$P2 = L2,508,888.89$$

1. - DESARROLLO EJERCICIO DE REPORTO TASA DE RENDIMIENTO DEL REPORTO

CUAL ES LA TASA DE RENDIMIENTO?

TASA DE RENDIMIENTO - REPORTO

$$R = \frac{P2 - P1}{P1} * \frac{360}{d}$$

$$R = \frac{2,508,888.89 - 2,500,000.00}{2,500,000.00} * \frac{360}{8}$$

$$R = \boxed{0.003555556} * \boxed{45}$$

$$R = \boxed{16\%}$$

Depósitos Moneda Nacional frente a extranjera Tasa de Indiferencia

TASA DE INDIFERENCIA EN QUE MONEDA DEPOSITO

- La Tasa de Indiferencia, es la Tasa Marginal de Sustitución, es decir, la Tasa a la cual la persona está dispuesta a intercambiar un bien por otro.
- La Tasa Marginal de Sustitución depende usualmente de la cantidad de cada bien que el consumidor está consumiendo actualmente.

FÓRMULA TASA DE INDIFERENCIA

$$TI = ((1+I\$)*(1+ED)-1)*100$$

EJERCICIO TASA DE INDIFERENCIA

- Se solicita calcular la Tasa de Indiferencia, con base a la información siguiente:

A.- Tipo de Cambio Spot (HOY) **23.5528**

B.- Escenario de Tasas de Interés de Depósito M/E

ESCENARIO TASA INTERÉS DEPÓSITO M/E (I\$)

| | |
|---|-------|
| 1 | 0.20% |
| 2 | 0.35% |
| 3 | 0.40% |
| 4 | 1.00% |
| 5 | 1.50% |

C.- Expectativa de Devaluación **5%**

Calcule la Tasa de Indiferencia para los escenarios 1 y 5.

DESARROLLO EJERCICIO TASA DE INDIFERENCIA

CÁLCULO DE LA TASA DE INDIFERENCIA

| ESCENARIO | TASA INTERÉS DEPÓSITO M/E (I\$) |
|-----------|---------------------------------|
| 1 | 0.20% |
| 5 | 1.50% |

FÓRMULA $TI = ((1+I\$)*(1+ED)-1)*100$

DESARROLLO

$TI1 = ((1+0.002)*(1+0.05)-1)*100$

$TI1 = 5.21\%$

$TI5 = ((1+0.015)*(1+0.05)-1)*100$

$TI1 = 6.575\%$

- A medida que la Tasa de Depósito en M/E aumenta, la Tasa de Indiferencia también aumenta, en función de un mismo Tipo de Cambio Spot y Expectativa de Devaluación.
- Si la Tasa de Indiferencia es Mayor que la Tasa en M/N se debe invertir en M/E, de lo contrario conviene invertir en M/N.

Planeación Y Decisiones de Financiamiento a Largo Plazo

Objetivos:

- Conocer diferentes fuentes de formas de obtención de fondos en el largo plazo, para realizar inversiones de igual tiempo.
- Calcular y analizar los resultados de estas oportunidades obtención de fondos.
- Establecer el beneficio de la escogencia de una u otra alternativa de financiamiento (Incluye el tema del beneficio fiscal).

Administración de obtención de fondos de largo plazo

Fondos de largo plazo

- Emisión de Bonos
- Emisión de Acciones comunes
- Fondos bancarios – fondos propios
- Emisión de acciones preferentes
- Utilidades retenidas

ADMINISTRACIÓN DE BONOS

- La mayoría de los pasivos a largo plazo de las empresas se deben a la emisión de bonos.
- El costo de la obtención de fondos mediante la emisión de valores (bonos) antes de impuestos puede obtenerse mediante uno de los métodos siguientes: cotización en el mercado de valores, cálculo de la tasa de retorno o mediante la utilización de fórmula que da un costo aproximado.
- Todo capital tiene un costo de mercado, en el caso de la deuda, el costo son los intereses después de impuestos, en el caso del capital contable, el costo son los dividendos y las ganancias de capital; el costo de capital es un concepto de aplicación para el corto y largo plazo donde el riesgo financiero se afecta por la mezcla de financiamientos y su repercusión en la estructura de capital de la empresa.
- Empresas con niveles altos de deuda a largo plazo en proporción a su capital tienen más peligro que las empresas que mantienen índices más bajos de deuda a largo plazo respecto al capital.
- A medida que la estructura financiera de una empresa se desplaza a una situación de apalancamiento más alto, los que suministran los fondos tienen que compensar este riesgo cargando tasas de interés más altas.

COSTO DE EMISIÓN DE BONOS

EJEMPLO RESUELTO:

- La Cia “X” S.A. de C.V. emitió 5,000 obligaciones con valor nominal de L250.00 c/u pagando un interés del 8.5% anual con vencimiento a tres años; pueden ser colocadas a L200.00 c/u; considerando que las utilidades de la empresa están gravadas a la tasa del 42%, determine su Costo Anual para la empresa emisora.

COSTO DE EMISIÓN DE BONOS U OBLIGACIONES

$$K_d = \frac{I^* + \frac{(VN - VM)n}{VN + VM}}{2} * (1 - t)$$

$$I = .085 (250) = L21.25$$

$$VN = L250.00$$

$$VM = L200.00$$

$$n = 3$$

$$t = 42\%$$

*** La empresa colocará los títulos a un valor inferior al nominal por lo cual tiene un déficit al respecto, que se aumenta al costo de los intereses. En caso de colocarse sobre el valor nominal tendría un beneficio adicional y por lo tanto se restaría al costo de los intereses.**

DESARROLLO: Sustituyendo

$$K_d = \frac{21.25 + \frac{250.00 - 200.00}{3}}{\frac{250.00 + 200.00}{2}} = \frac{37.92}{225.00} = 16.85\% * 58\% = 9.77\%$$

9.77% es el costo de la emisión de las obligaciones, después del pago del Impuesto Sobre la Renta.

El Costo de Emisión de Bonos u Obligaciones antes del Impuesto Sobre la Renta es de 16.85%

El Costo de Emisión de Bonos u Obligaciones después del Impuesto Sobre la Renta es de 9.77%, si consideramos que la empresa paga un Impuesto Sobre la Renta del 42%. $((16.85\% * (1-0.42))$

Por lo general el Costo de la Deuda a Largo Plazo por la Emisión de Bonos u Obligaciones es menor que el costo de financiamiento con acciones Comunes o Preferentes, debido sobre todo a la deducción fiscal de los intereses.

EMISIÓN DE ACCIONES COMUNES

- El costo de las acciones comunes es el rendimiento requerido por los inversionistas del mercado de valores sobre las acciones comunes.
- Se pueden plantear las siguientes preguntas: ¿qué tasa de rendimiento exigen los inversionistas potenciales de las acciones comunes de la empresa? y ¿se puede saberlo observando el mercado de acciones?
- Igual que en el caso de la emisión de pasivo, los inversionistas adquirirán una participación en el capital social de la empresa, en este caso en forma de acciones comunes. Se espera recibir un rendimiento que les compense por dejar de utilizar sus recursos financieros durante el periodo en que conserven las acciones.
- Como en el caso del pasivo (deuda), esta tasa de rendimiento está en función de los factores generales de riesgo como son: tasas reales de interés, inflación esperada y riesgos tanto comercial como financiero y de realización.
- Para medir el Costo de la Emisión de las acciones comunes utilizaremos el Modelo de Valuación de Crecimiento Constante.
- Los inversionistas esperan que el dividendo actual aumente a una tasa constante (g) durante la vida perpetua de la empresa, el costo de capital común, suponiendo un crecimiento constante del dividendo, es el rendimiento en dividendos actual más la tasa de crecimiento utilizándose la siguiente fórmula:

$$K_s = \frac{D_1}{P_o - (\text{Gastos de Colocación y Disminución en Precio})} + g$$

ó

$$K_s = \frac{D_1}{P_f} + g$$

- K_s = Costo de las acciones comunes
- D_1 = Dividendo esperado
- P_o = Precio de colocación
- P_f = Precio de colocación disminuidos gastos de colocación y pérdida en precio
- g = Porcentaje o tasa de crecimiento

La Cía. "X" S.A. de C.V. desea saber el costo de una nueva emisión de acciones comunes considerando: valor nominal unitario L100.00, valor de colocación L90.00. Espera pagar dividendos de L2.50 sobre la emisión al finalizar el año, se causarían gastos de emisión a razón de L1.10 por acción y su precio disminuiría L0.60 como consecuencia de la oferta adicional de acciones y la tasa de crecimiento de dividendos se estima en 5%.

RESPUESTA AL EJERCICIO

$$K_s = \frac{D_1}{P_o - (\text{Gastos de Colocación y Disminución en Precio})} + g$$

ó

$$K_s = \frac{D_1}{P_f} + g$$

$$K_s = \left(\frac{2.5}{90 - 1 - 0.6} + 0.05 \right) * 100 = 7.83\%$$

➤ **7.83 % es el costo de la nueva emisión de acciones comunes**

COSTO DE FONDOS AJENOS – SISTEMA FINANCIERO

Utilizar los Recursos que ofrece el Sistema Financiero.

- a) Financiamiento Directo - Indirecto.
- b) Financiamiento Arrendamiento Financiero.

COSTO DE FONDOS PROPIOS

Utilizar nuestros propios recursos para la Inversión que deseamos realizar.

- a) Dinero dentro de nuestra propia empresa.
- b) Dinero invertido en una Institución Financiera

ACCIONES PREFERENTES

Para el costo de capital por una emisión de acciones preferentes es necesario establecer la relación que guardan los dividendos anuales que se paguen, con la cantidad neta que se reciba en el momento de la colocación, deben involucrarse los costos de colocación que disminuirían el valor recibido, así mismo los dividendos cuando estén dado en porcentaje deberán convertirse a unidades monetarias.

COSTO EMISIÓN ACCIONES PREFERENTES

Determinar el costo de las acciones preferentes:

$$K_p = \frac{D_p}{P_o} (100) =$$

- **K_p** = Costo de las Acciones Preferentes
- **D_p** = Dividendo a Pagar
- **P_o** = Valor Neto de Colocación
- **Gtos** = Gastos de Emisión o Colocación
- **V_n** = Valor Nominal
- **T** = % de Dividendos pactado sobre valor nominal
- **V_m** = valor de mercado

- El valor neto de colocación se ve afectado por los gastos de emisión por lo que se debe calcular el P_o :

$$P_o = V_m - Gtos$$

- Cuando el dato del dividendo pagado es dado en porcentaje es necesario convertirlo a unidad monetaria mediante la siguiente fórmula:

$$D_p = Vn (T)$$

Se estima que las acciones preferentes de la Cia "Y" S.A. de C.V. ofrecerán un dividendo del 8% anual, se colocarán a su valor nominal que es de L100.00 y por gastos de emisión y colocación se consideran L2. por acción. Determinar el costo de capital de las acciones preferentes.

Desarrollo del Ejercicio

- Se inicia convirtiendo el dividendo a unidades monetarias.

$$D_p = 100.00 (.08) = 8.00$$

- Valor Neto de Colocación:

$$P_o = V_m - Gtos$$

$$P_o = 100 - 2 = 98$$

- Determinación del costo

$$K_p = \frac{D_p}{P_o}$$

- Sustituyendo

$$K_p = \frac{8}{.98} = 8.16\%$$

➤ **8.16 % es el costo de capital de las acciones preferentes.**

UTILIDADES RETENIDAS

Para determinar el costo de las utilidades retenidas se debe partir de la consideración que éstas serían distribuidas en pago, como dividendos a los accionistas comunes por lo que su costo deberá determinarse en forma similar a una emisión totalmente suscrita equivalente de acciones comunes adicionales, no es necesario realizar ningún ajuste por el costo de emisión puesto que la empresa adquiere capital sin incurrir en estos costos.

COSTO UTILIDADES RETENIDAS

$$K_s = \frac{D_p}{P_o} + g (100) =$$

- K_s = costo de utilidades retenidas
- g = porcentaje de crecimiento
- P_o = precio de colocación sin gastos
- D_p = dividendo a pagar

- Con los mismos datos de la Cia “ X “ S.A. de C.V. se desea saber el costo de capital de del superávit es decir de la reinversión de utilidades retenidas relacionadas con las acciones comunes: valor nominal unitario L100.00, valor de colocación L90.00, espera pagar dividendos del L2.50 sobre la emisión al finalizar el año, ya no se consideran los gastos de emisión y la tasa de crecimiento de dividendos se estima en 5%.

Desarrollo del Ejercicio

$$K_s = \frac{2.50}{90} + .05 (100) = 7.78\%$$

- Como puede observarse su costo es inferior al de las acciones comunes porque se eliminan los gastos de colocación.