

# FACULTAD DE POSTGRADO



Finanzas Gerenciales

Planeación Y Decisiones de  
Financiamiento a Largo Plazo

MAE- Cid Canales Aguilar

Febrero – Marzo 2022

CUARTA REUNIÓN  
SABADO 19 DE MARZO DE 2022

# 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 éstas oportunidades de 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

- 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, calculo de la tasa de retorno o mediante la utilización de fórmula que da un costo aproximado.



# ADMINISTRACIÓN DE BONOS

- 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.



# ADMINISTRACIÓN DE BONOS

- 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

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



# COSTO DE EMISIÓN DE BONOS

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

$$VN = L250.00$$

$$VM = L200.00$$

$$n = 3$$

$$t = 42\%$$

**\* 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.**



# COSTO DE EMISIÓN DE BONOS

**DESARROLLO: Sustituyendo**

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

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

# COSTO DE EMISIÓN DE BONOS

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?



# EMISIÓN DE ACCIONES COMUNES

- 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.



# EMISIÓN DE ACCIONES COMUNES

- 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:

**\*PÁGINA SIGUIENTE\***

# COSTO EMISIÓN DE ACCIONES COMUNES

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

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

## COSTO EMISIÓN DE ACCIONES COMUNES

- La Cia " 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%.





# COSTO EMISIÓN DE ACCIONES COMUNES

## 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.



## ACCIÓN PREFERENTE



Es un tipo de acción que otorga un **privilegio** extra frente a la acción ordinaria



Posee mayor jerarquía de cobro de **dividendos**



No tienen caducidad pero **no** ofrecen derecho a **voto**



Su rentabilidad **no** está **garantizada**

# COSTO EMISIÓN ACCIONES PREFERENTES

Determinar el costo de las acciones preferentes:

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

- **K<sub>p</sub>** = Costo de las Acciones Preferentes
- **D<sub>p</sub>** = Dividendo a Pagar
- **P<sub>o</sub>** = Valor Neto de Colocación
- **Gtos** = Gastos de Emisión o Colocación
- **V<sub>n</sub>** = Valor Nominal
- **T** = % de Dividendos pactado sobre valor nominal
- **V<sub>m</sub>** = valor de mercado

# COSTO EMISIÓN ACCIONES PREFERENTES

- 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:

$$D_p = Vn (T)$$



# COSTO EMISIÓN ACCIONES PREFERENTES

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:

$$P_o = V_m - Gtos$$

$$P_o = 100 - 2 = 98$$



# COSTO EMISIÓN ACCIONES PREFERENTES

- 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 DE UTILIDADES RETENIDAS, KS**

- Se basa en el principio del costo de oportunidad.
- El costo de utilidades retenidas es la tasa requerida por los accionistas sobre las acciones comunes de una empresa y se les asigna un costo de capital por los costos de oportunidad (al ser retenidas las empresa debe ganar por lo menos el rendimiento que los accionistas ganarían sobre inversiones alternativas de riesgo comparable)

# 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



# COSTO UTILIDADES RETENIDAS

- 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.

*¡Gracias!*