



UNIVERSIDAD
NACIONAL
AUTÓNOMA DE
NICARAGUA,
MANAGUA
UNAN - MANAGUA

Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de Administración de Empresas

Tema

Administración financiera

Sub tema

La administración financiera: una utopía en las microempresas

Seminario de graduación para optar al título de licenciado en administración de
empresas

Autores

Br. Daysi Del Rosario Sevilla Loáisiga

Br.. Lesther Antonio Estrada Flores

Br. José Carlos Moreno Pichardo

Tutor

M.A.E. José Javier Bermúdez

Managua, febrero del año 2022

Índice

Dedicatoria	i
Agradecimiento	iv
Valoración del docente (carta aval)	vii
Resumen	viii
Introducción.....	1
Justificación.....	2
Objetivos	3
Capítulo uno: Las empresas y el director de finanzas.....	4
1.1. Concepto de empresa.....	4
1.2. Clases de empresas	7
1.3. Posición y funciones del director financiero	9
1.4. Historia de la administración financiera.....	20
1.5. El medio ambiente de la administración financiera	21
Capítulo dos: La estructura financiera y el costo de capital	34
2.1. Punto de equilibrio	38
2.2. Apalancamiento financiero.....	39
2.3. Costo promedio de capital	41
2.4. Costo marginal de capital.....	42
2.5. Otras consideraciones en la medición del costo total de capital	44
Capítulo tres: Capacidad de endeudamiento de las empresas	46
3.1. El impuesto sobre sociedades	47
3.2. Teorema modigliani-miller y los impuestos	47
3.4. Impuestos sobre sociedades e impuestos personales.....	48
3.5. Costes de insolvencia financiera.....	49

3.6. Costes de quiebra.....	51
3.7. Evidencia de los costes de quiebra.....	52
3.8. Costos directos de quiebra y costes indirectos	52
3.9. Insolvencia financiera sin quiebra	54
Capítulo cuatro: Utopía financiera en las microempresas	55
4.1. Estado del arte de la administración financiera.....	56
4.2. ¿Qué es el análisis de brechas?	57
4.3. Brecha entre la teoría y la práctica de la administración financiera	62
Conclusiones.....	72
Bibliografía	74
Webgrafía.....	76

Dedicatoria

Dedico este seminario de grado a Dios y la virgen santísima, por llegar a este momento tan especial de mi vida, por derramar sus bendiciones sobre mí; por darme la fortaleza a no haberme rendido en el camino.

A mi madre la señora Esperanza del Socorro Loaisiga Rivas mi principal inspiración y pilar fundamental de mi vida con su amor incondicional acompañando, iluminando y guiándome para llegar a mí meta.

A mi hijo mi amor chiquito Lesther Antonio Estrada Sevilla, eres mi fuente de motivación mi razón de seguir adelante y la cual pueda sentirse sumamente orgulloso de su madre en un futuro.

A mi esposo Lesther Antonio Estrada Flores por ser mi apoyo, mi mano derecha en cada propósito meta propuesta al caminar y culminar juntos este proyecto.

A mis compañeros por confiar en mí y dejarme realizar este trabajo junto a ellos.

A todos ellos se los agradezco profundamente y para todos ellos hago esta dedicatoria.

Br. Daysi del Rosario Sevilla Loaisiga

Dedicatoria

Dedico este trabajo primeramente a Dios, por las fuerzas necesarias y la sabiduría para poder terminar mis estudios con éxito.

A mis padres quienes me han dado su apoyo consejos y valores que ayudaron al fortalecimiento de mi persona hasta convertirme en un profesional.

A mi familia, por estar cerca ante las necesidades y por brindarme su confianza, y animarme para poder continuar mi carrera y poder culminarla.

A mi esposa Daysi del Rosario Sevilla Loaisiga, por darme su apoyo y dedicación en los momentos difíciles durante la culminación de mi carrera.

De manera muy especial a mi hijo Lesther Antonio Estrada Sevilla, al que el crecimiento profesional de su padre le aliente a que la clave del éxito es el conocimiento, valores y principios humanos como legado principal.

Br. Lésther Antonio Estrada Flores

Dedicatoria

Mi seminario de graduación se lo dedico primeramente a Dios el todo poderoso, el cual fue quién hasta el día de Hoy me mantiene con vida para yo poder lograr este sueño hecho realidad.

En segundo lugar, dedico este logro a mis Padres, María Pichardo y Enrique Moreno.

Ellos son quienes han sido de mucha inspiración para yo poder obtener esta meta, y poder seguir caminando y no desmayar en el camino.

En tercer lugar, dedico lo que hoy es una meta a mis Hermanas Thalia Moreno y Sara Moreno y a mi hermano Junior Moreno, los cuales ellos han sido una bendición en mi vida para no rendirme en el camino y poder mostrar de que con Dios primeramente y entrega se puede lograr.

Br. José Carlos Moreno Pichardo

Agradecimiento

En primer lugar, le agradezco a Dios por protegerme durante todo mi camino y darme fuerzas para superar obstáculos y dificultades.

A mi madre que siempre me ha apoyado y me ha guiado y que gracias a sus consejos me ha ayudado afrontar los retos y enseñado a no rendirme ante nada y siempre perseverar a través de sus sabios consejos.

Mi hijo y esposo las persona ideal y exacta para culminar con éxito esta meta. Han estado en este proceso de aprendizaje y crecimiento profesional.

A los maestros (as), por la atención que me brindaron de manera intelectual, moral y afectiva.

A mi tutor M.A.E. José Javier Bermúdez, por ayudarnos en este seminario con su dedicación, paciencia, esmero y profesionalismo me dirigió durante todo este trayecto, con el objetivo de enseñarme e instruirme para mi futuro.

A la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua (UNAN-Managua), por abrirme puertas para alcanzar con éxito mi profesión.

Br. Daysi del Rosario Sevilla Loáisiga

Agradecimiento

Quiero expresar mi gratitud a Dios, quien con su bendición llena siempre mi vida y a toda mi familia por estar siempre presentes.

De igual manera mis agradecimientos a la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua (UNAN-Managua), a mis profesores en especial al maestro M.A.E. José Javier Bermúdez por su pedagogía instructiva e incondicional en la formación de nuevos profesionales quien con su dirección, conocimiento, enseñanza y colaboración permitió el desarrollo de este trabajo.

Br. Lesther Antonio Estrada Flores

Agradecimiento

Primero que todo, agradezco a Dios quien ha sido la protección de mi vida. Dios quien me ha dado la misericordia y las fuerzas para poder obtener mi meta.

Agradezco a mis Padres, quienes me han dado el valor como a hijo y me han brindado todo su apoyo incondicional. Ayudándome con sus consejos para no rendirme en el camino y poder permanecer.

Agradezco con mucho cariño a cada Maestro que pude tener como Docente en toda mi carrera, brindándome conocimiento y apoyo para poder culminar.

Bendiciones y gratitud para mi tutor de seminario de graduación M.A.E José Javier Bermúdez por toda su voluntad de enseñanza, esmero, dedicación, paciencia y profesionalismo.

Agradezco a la Universidad Unan-Managua por abrirme sus puertas para poder obtener mi título profesional de Lic. en Administración de Empresas.

Sin más palabras que decir. (Agradecido con DIOS)

¡El éxito no está en comenzar, sino en terminar ¡

Br. José Carlos Moreno Pichardo



Facultad de ciencias económicas
Departamento de administración de empresas

Valoración del docente (carta aval)

En cumplimiento del Artículo 49 del REGLAMENTO PARA LAS MODALIDADES DE GRADUACION COMO FORMAS DE CULMINACION DE LOS ESTUDIOS, PLAN 2013, dice:

El Docente Tutor realizará evaluaciones sistemáticas tomando en cuenta la Participación y desempeño del estudiante, informe de avance y la calidad de la propuesta de investigación. Esta evaluación tendrá un valor de 50 puntos de la nota final que deberá ser entregada al Director de Departamento, una semana previa al acto de defensa del Seminario de Graduación.

El suscrito Instructor de Seminario de Graduación sobre el tema general de “**LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**” hace constar que los bachilleres: **Sevilla Loáisiga, Daysi Del Rosario, Carnet No. 07-02244-4, Estrada Flores, Lesther Antonio, Carnet No. 08-02135-0 y Moreno Pichardo, José Carlos, Carnet No. 17-20457-8**, han culminado satisfactoriamente su trabajo sobre el subtema **LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA: UNA UTOPIA EN LAS MICROEMPRESAS**, obteniendo los bachilleras **Sevilla Loáisiga, Estrada Flores** y el bachiller **Moreno Pichardo**, la calificación de **50 (CINCUENTA) PUNTOS respectivamente**.

Dado en la ciudad de Managua a los 27 días del mes de octubre del año 2021

M.A.E. José Javier Bermúdez
INSTRUCTOR

Resumen

El presente documento investigativo, teniendo como tema administración financiera y el sub tema la administración financiera: una utopía en las microempresas.

Analizar la administración financiera como una utopía en las microempresas identificando las razones prácticas que llevan a la inaplicabilidad de la teoría, sustentado mediante el respectivo análisis de brechas entre la teoría y la práctica.

El documento se desarrolla en cuatro capítulos: capítulo uno: las empresas y el director financiero, capítulo dos: la estructura financiera y el costo de capital, capítulo tres: capacidad de endeudamiento de las empresas, capítulo cuatro: Utopía financiera en las microempresas.

La metodología utilizada para la realización de este informe documental se basa en la normativa de seminario de graduación de la UNAN-MANAGUA, haciendo uso de, a través de textos enfocados en administración financiera, información de referencias bibliográficas y sitios web (que contaban con los elementos requeridos para citarse según la normativa APA) que demuestran la teoría presentada, con el interés de explicar la incidencia de administración financiera y porque en las microempresas aún es una utopía.

Introducción

La presente investigación documental aborda como tema general la administración financiera y como subtema una utopía en las microempresas.

Este informe es para que las organizaciones comprendan que deben atender y asegurar la integridad de su patrimonio, medir el nivel de endeudamiento y evitar quiebra, desde un punto de vista histórico, formación, estructura y clases de empresas, la posición en correlación con el director financiero y sus funciones en la toma de decisiones y el ambiente en que esa ciencia interactúa.

Por lo tanto, se persigue como objetivo general el analizar la administración financiera como una utopía en las microempresas con para ser utilizada como directrices en las tomas de decisiones en busca del crecimiento económico en las empresas.

El presente documento se desarrolla en cuatro capítulos que abordan los siguientes aspectos: Capítulo uno: las empresas y el director financiero, con sus temas principales; concepto de empresa, clases de empresas, posición y funciones del director financiero, historia de la administración financiera, el medio ambiente de la administración financiera; en el capítulo dos: la estructura financiera y el costo de capital se describirá el punto de equilibrio, apalancamiento financiero, costo promedio de capital, costo marginal de capital y otras consideraciones en la medición del costo total de capital.

Seguidamente en el capítulo tres: capacidad de endeudamiento de las empresas y todo lo relacionado con impuestos sobre sociedades, teorema modigliani-miller y los impuestos sobre sociedades e impuestos personales, costes de insolvencia financiera, costes de quiebra, evidencia de los costes de quiebra, costos directos de quiebra y costes indirectos, insolvencia financiera sin quiebra, y por último en el capítulo cuatro: utopía financiera en las microempresas, identificando el estado del arte de la administración financiera, la brecha entre la teoría y la práctica de la administración financiera.

Justificación

La presente investigación documental trata del estudio de la administración financiera en las microempresas y en base a información teórica como medio de contribución para el desarrollo de las organizaciones, que tenga un impacto positivo debido a las exigencias y competitividad en el mundo comercial en la actualidad, estos aportes podrán contribuir a obtener conocimientos sintetizados y de fácil comprensión para enfrentar los desafíos y responder de manera eficiente a los obstáculos que se presentan al aplicar los aspectos teóricos de la administración financiera.

La información obtenida en este documento tiene como finalidad ser fuente de información para estudiantes universitarios y organizaciones, asesorándoles sobre los retos existentes en las microempresas para conocer los aspectos teóricos de la administración financiera, enriqueciendo el conocimiento de las empresas para su existencia y crecimiento.

Desde el aspecto metodológico se pretende dejar un documento que aporte a otras investigaciones y consulta a estudiantes con perfiles administrativos y de proyecto, y toda persona profesional interesada en conocer y aprender un poco más acerca de la administración financiera y los retos de aplicación para las microempresas.

Desde el punto de vista práctico se presenta información de estudios realizados a microempresas que justifican su posición sobre no aplicar los lineamientos teóricos de la administración financiera, y ello servirá como referencia para la administración de empresas.

Objetivos

Objetivo general

Analizar la administración financiera como una utopía en las microempresas.

Objetivos específicos

1. Mencionar las empresas y el director financiero como información básica de aplicación de la administración financiera para el ámbito de diligencia teórica y práctica de las organizaciones.
2. Describir la estructura financiera y el costo de capital como elementos convergentes para la administración de los recursos financieros de las organizaciones.
3. Determinar la capacidad de endeudamiento de las empresas como limitante de aceptación de recursos financieros.
4. Exponer la utopía en las microempresas como referente del incumplimiento de la teoría de la administración financiera en las microempresas.

Capítulo uno: Las empresas y el director de finanzas

Uno de las figuras más importantes y estratégicas con las que una pequeña y mediana empresa en crecimiento cuenta es con el director financiero. Las labores de este profesional son cruciales para el crecimiento y desarrollo sano del negocio ya que es el encargado cumplir cuatro roles funcionales muy importantes: administrar los activos de la compañía, dirigir las operaciones del departamento financiero, implementar una manera de hacer las cosas que aporte valor económico y, además, aportar la perspectiva financiera en cuestiones estratégicas de crecimiento. ¿Está tu empresa consciente de la importancia del director financiero en las Pymes? En este artículo te lo explicamos.

La figura del director financiero ha comenzado a tener más peso en la economía actual, sobre todo para aquellas pequeñas y medianas empresas que apenas comienzan a organizarse y a desarrollar estrategias de expansión. La labor de este profesional, que algunas veces es subestimada, va mucho más allá de contabilizar recursos y comunicarse con los bancos; los crecientes desafíos de las distintas industrias cada día exigen mayores competencias y estrategias a estos directores para lidiar con la complicada situación financiera que viven la mayoría de las empresas. El control de la información financiera se ha vuelto crucial para obtener una posición privilegiada en el mercado y eso es algo que los directores financieros saben hacer muy bien. (Castro, Julio, 2018) Párrafos 1-2.

1.1. Concepto de empresa

El sociólogo estadounidense, Talcott Parsons, en su libro el Sistema Social publicado en 1976, considera “a las organizaciones como unidades sociales o agrupaciones humanas, deliberadamente construidas para alcanzar fines específicos”.

Por su parte, Chester J. Barnard las define como “un sistema conscientemente coordinado de actividades o fuerzas de dos o más personas”.

A partir de lo anterior, Amitai Etzioni, acota que “el hombre nace, crece y se desarrolla en las organizaciones” e incluye allí a las empresas, ejércitos, escuelas, hospitales, iglesias y todo lo que constituye la sociedad.

Para Etzioni, las organizaciones empresariales se diferencian de otros grupos en función de lo siguiente: la división del trabajo, del poder y de las responsabilidades de la comunicación, divisiones que no son obra de la casualidad ni obedecen a un esquema tradicional, sino que han sido deliberadamente planeadas para favorecer la realización de fines específicos.

La presencia de uno o más centros de poder que controlan los esfuerzos concentrados en la organización y los dirigen hacia sus fines; estos centros de poder; además, revisan continuamente la actuación de la organización y remodelan su estructura, donde es necesario, para aumentar su eficiencia.

Sustitución de personal; es decir, que las personas cuyo desempeño no satisface pueden ser reemplazadas y sus tareas asignadas a otras. La organización puede también combinar a su personal mediante su traslado o su promoción.

Íntimamente relacionado con el concepto de la administración, está el concepto de empresa, porque es el campo donde se llevan a cabo las acciones del administrador y donde se han aplicado y desarrollado todas las teorías, técnicas, formas, enfoques y escuelas de la administración. Desde tiempos remotos las necesidades de las personas se han visto satisfechas a través de las diferentes organizaciones que se han establecido, cuya capacidad de asociación, organización, distribución de tareas, seguridad y coordinación permiten el manejo adecuado de los recursos disponibles.

Lo anteriormente citado genera, en la época contemporánea, el establecimiento de las organizaciones empresariales, cuya primera formulación teórica se produjo con el estudio de la teoría microeconómica y la teoría de mercado, acontecimientos ocurridos a finales del siglo XIX y principios del siglo XX. A continuación, se conocerán algunas definiciones al respecto.

James D. Mooney: la organización es “una forma que cada asociación humana asume para la consecución de un objetivo común”. En este caso, sólo se considera la meta o misión final olvidándose de los hombres, medios y relaciones.

Simon (1958): “Es el complejo esquema de comunicaciones y de otras relaciones que vienen a establecerse en un grupo de seres humanos”. Considera únicamente el sistema de relaciones.

John A. Pfiffner: para Pfiffner es “el conjunto de formas en las que un número elevado de personas, demasiadas para tener contacto directo unas con otras y comprometidas en una complejidad de funciones, se ponen en relación entre sí para una consciente y sistemática fijación y realización de objetivos mutuamente aceptados”. No mencionan el conjunto de medios y esfuerzo combinado, esenciales para una buena organización empresarial.

Andrea Zerilli (1984): “Se entiende por organización la combinación de los medios humanos y materiales disponibles en función de la consecución de un fin, según un esquema preciso de dependencias e interrelaciones entre los distintos elementos que la constituyen”. Aquí tienen en cuenta la presencia de un objetivo común, el conjunto de hombres y de medios (técnicos, financieros), realizando un esfuerzo combinado de todos los recursos existentes en vista del fin común, y el sistema de relaciones y dependencias, dictando un conjunto de políticas, sistemas.

C. Canales (1991): “La organización es la disposición de recursos humanos y materiales de una entidad para permitir el cumplimiento de sus objetivos, mediante la delimitación de funciones, responsabilidades, normas, procedimientos y mecanismos de coordinación y comunicación”.

En este caso, la organización se configura como un medio para la consecución de objetivos, y, por tanto, está íntimamente ligada al concepto de dirección estratégica para la mejora de su posición competitiva diseñando nuevas estructuras organizativas.

Idalberto Chiavenato: la empresa "es una organización social que utiliza una gran variedad de recursos para alcanzar determinados objetivos". Explicando este concepto, el autor menciona que la empresa "es una organización social por ser una asociación de personas para la explotación de un negocio y que tiene por fin un determinado objetivo, que puede ser el lucro o la atención de una necesidad social".

Zoilo Pallares, Diego Romero y Manuel Herrera: A la empresa se la puede considerar como "un sistema dentro del cual una persona o grupo de personas desarrollan un conjunto de actividades encaminadas a la producción y/o distribución de bienes y/o servicios, enmarcados en un objeto social determinado".

Otra definición afirma que empresa es "...toda organización de propiedad pública o privada cuyo objetivo primordial es fabricar y distribuir mercancías o proveer servicios a la colectividad o a una parte de ella mediante el pago de los mismos...". (OIT, 1971).

Resalta Idalberto Chiavenato en su libro administración, teoría, proceso y práctica, que las "las empresas constituyen una de las más complejas y admirables instituciones sociales que la creatividad y el ingenio humano hayan construido.

Las empresas de hoy son diferentes a las de ayer y, probablemente mañana y en el futuro lejano se presentarán diferencias todavía mayores". (Universidad Virtual de Nueva Granada, SF, págs. 5-7).

1.2. Clases de empresas

El gobierno de reconciliación y unidad nacional de Nicaragua, considerando la importancia de las Empresas para el desarrollo económico de la nación, ha orientado esfuerzos en acciones concretas que mejoren la competitividad de este sector. Nicaragua debe ser competitiva para ello, las empresas que constituyen la Micro, Pequeña y Mediana empresa lo debe ser en mayor grado para estar insertos en el marco del comercio global.

La Ley No. 645 "Ley de Promoción, Fomento y Desarrollo de las Micros, Pequeñas y Medianas Empresas" en su artículo 32 se refiere al Registro Único de la MIPYME, el cual tiene como propósito contar con una base de datos suficientemente amplia que permitirá asistir adecuadamente a las MIPYME y que tengan acceso a los incentivos, programas y proyectos que contribuyan al desarrollo de la misma.

Este registro tiene como objetivo primordial "Identificar, Categorizar y contribuir a la formalización de las empresas MIPYME, de conformidad con los conceptos, parámetros y criterios establecidos en la presente Ley".

También como mecanismo de apoyo a las MIPYMES se estableció en la Ley No. 822 “Ley de Concertación Tributaria”, sus reformas y reglamentos, la exoneración de DAI, ISC, e IVA a las compras locales e importaciones de las materias primas, bienes intermedios, bienes de capital, repuesto, parte y accesorios para la maquinaria y equipos, que utilizan los productores y las productoras de la micro, pequeña y mediana empresa industrial.

Los bienes y mercancías que podrán exonerarse son aquellos cuya clasificación arancelaria y descripción comercial coincida con las comprendidas en las listas taxativas correspondientes a cada uno de los siguientes sectores: cuero calzado, madera mueble, panificación, textil vestuario, metal mecánico, agroindustria, alimento, artesanía y plástico.

La formalización es necesaria para producir, competir y comercializar de forma eficiente; así como para recibir los beneficios e incentivos que promueve el Gobierno, en atención a este mandato, el Ministerio de Fomento, Industria y Comercio (MIFIC) ha elaborado la presente Guía como una herramienta de apoyo al sector empresarial, particularmente a las empresas de la micro, pequeña y mediana, con enfoque industrial.

¿Qué es una empresa y una MiPymes?

Una empresa es una organización dedicada a actividades o consecución de fines económicos y comerciales para satisfacer las necesidades de bienes o servicios. En Nicaragua, la Ley 645 clasifica a las empresas en función de criterios que brindan una caracterización acorde a su tamaño, condición y ámbito de operación.

La Ley 645 hace referencia a tres tamaños micro empresas, pequeñas empresas y medianas empresas (MIPYME) estas operan como persona natural o jurídica, en los diversos sectores de la economía, siendo en general empresas manufactureras, industriales, agroindustriales, agrícolas, pecuarias, comerciales, de exportación, turísticas, artesanales y de servicios, entre otras.

La clasificación de micro, pequeña o mediana empresas se hará conforme a los parámetros establecidos en la Ley 645 toma en cuenta tres variables: (1) número total de trabajadores, (2) activos totales en córdobas y (3) ventas totales anuales. Estos tres valores son ponderados, es decir, tiene un peso que, al combinarse entre ellos, determina en que categoría será clasificada la empresa (ver tabla 1.1.) (Ministerio de Fomento, Industria y Comercio, 2017, págs. 1-2).

Tabla 1.1.
Variables de clasificación de empresas

Variabes	Micro	Pequeña	Mediana
Número total de trabajadores	1 a 5	6 a 30	31 - 100
Activos totales (córdobas)	Hasta 200.0 miles	Hasta 1.5 millones	Hasta 6.0 millones
Ventas totales anuales (córdobas)	Hasta 1 millón	Hasta 9 millones	Hasta 40 millones

Fuente: (Ministerio de Fomento, Industria y Comercio, 2017, pág. 2).

1.3. Posición y funciones del director financiero

Ahora que sé lo que es la empresa y cuáles pueden ser sus objetivos, ¿cuáles serán mis deberes y responsabilidades si llego a convertirme en ejecutivo de finanzas? ¿Me interesa esto como carrera?

Títulos del director financiero

Como ya se ha visto, existe gran variedad de títulos con los que se conoce a los ejecutivos de finanzas.

La denominación depende de cómo esté organizada la empresa, de su tamaño y de la actitud de sus administradores.

Los ejecutivos de finanzas pueden también combinar otras funciones y ostentar el título de tesorero o contralor, lo cual implica no sólo la responsabilidad del financiamiento de la empresa sino también de la que emana de las entradas y salidas de efectivo.

El cargo va asociado con frecuencia a la membresía en el comité de finanzas, algunas veces como presidente del mismo. En ocasiones equivale a la presidencia del comité de evaluación de proyectos de inversión, o a la calidad del miembro del mismo. Pero cualquiera que sea el título, las funciones del ejecutivo de finanzas son muy semejantes en todas las empresas.

Funciones del director financiero

Al ejecutivo de finanzas le corresponde determinar en qué se debe invertir, cómo se van a financiar las inversiones y cómo se deben combinar esas dos funciones con el fin de maximizar los objetivos de la empresa.

El ejecutivo de finanzas tiene a su cargo la coordinación, formulación, terminación y supervisión del plan de utilidades de la empresa, el cual indica que clase de activos (maquinaria productiva, plantas y bienes inmuebles) e intereses financieros (acciones de otras empresas o posesión temporal de los valores de la deuda líquida de otras empresas) debe adquirir.

El activo real lo maneja el encargado del presupuesto de capital. Si el lector va a desempeñar ese cargo, sus funciones incluirán la recopilación de informes e ideas acerca de los proyectos propuestos, en una forma estándar que le permita comparar para elegir el más conveniente.

Entre las proposiciones pueden figurar inversiones muy diversas; por ejemplo, el establecimiento de un nuevo sistema de distribución, la construcción de una fábrica en el extranjero, la introducción de nuevos productos o la inversión en investigación y desarrollo.

Cualquiera que sea la inversión propuesta, al lector le corresponderá cuidar de que cada proposición sea evaluada debidamente con el fin de aprobar las que resulten rentables y rechazar las que no lo sean.

El cajero general maneja el efectivo de la empresa, incluyendo las inversiones en valores líquidos realizables en los cuales se pone a trabajar el saldo de efectivo temporalmente ocioso para que produzca intereses. En este cargo el lector deberá pronosticar los flujos de efectivo para no verse sorprendido por la falta de dinero; pero tampoco deberá perder intereses dejando ocioso del efectivo de la empresa. Otras adquisiciones de intereses que deberá evaluar se refieren a las acciones de los candidatos a una fusión potencial. Específicamente, se trata de determinar qué precio se deberá pagar por la adquisición de otra empresa.

Cómo se van a financiar las inversiones.

Una vez que se eligen los proyectos de inversión, es preciso obtener el capital necesario para financiar su ejecución. Específicamente, habrá que decidir qué parte de los recursos se deberá obtener reinvertiendo las utilidades de la empresa y que parte provendrá del público que opera en los mercados financieros.

Esto exige un análisis cuidadoso de las fuentes y técnicas disponibles, para recurrir a la fuente menos costosa. Habrá que decidir qué clase de valores se van a vender y por qué métodos se efectuara la venta. Tal vez se prefiera no vender valores sino obtener un préstamo bancario. Todo esto significa que es preciso mantenerse siempre en contacto con el mercado financiero.

Hay que considerar también los riesgos que el financiamiento representa para la empresa. Un pasivo muy elevado pondría seriamente en peligro su existencia misma en el caso de que llegará a padecer una escasez temporal de efectivo y no pudiera pagar los préstamos a su vencimiento.

Es preciso evitar los problemas financieros. El lector será responsable no solo de la elección de activos sino también de decidir cuáles serán las responsabilidades, es decir, las obligaciones de la empresa para con sus acreedores y propietarios.

Como lograr al máximo los objetivos de la empresa.

El proceso de selección de inversiones se debe coordinar con la obtención de capital, ya que de nada serviría disponer de un capital que no se puede invertir ventajosamente, o descubrir inversiones productivas que no se puedan llevar a cabo por falta de recursos. Por otra parte, las inversiones deben contribuir al logro de los objetivos, y como ya se vio, pueden surgir diversos conflictos en el proceso de maximizar y conciliar esos objetivos, entre los conflictos más comunes figuran los que se refieren a:

1. Productividad y control de la empresa.
2. Rentabilidad y riesgo de las inversiones.
3. Diferencias que manifiestan las personas interesadas con respecto a los objetivos de la empresa.
4. La rentabilidad la responsabilidad social.
5. La dificultad para integrar todos los conflictos mediante un análisis efectivo.

El conflicto entre productividad y control puede surgir cuando hay superabundancia de proyectos costeables, todos los cuales son muy atractivos, pero solo pocos se pueden financiar.

El recurrir al financiamiento externo para poder emprender todos los proyectos ha significado muchas veces renunciar al control de ciertos aspectos de la administración, sino de toda la administración, en favor del acreedor o de los nuevos accionistas. Entre las pequeñas empresas no es raro encontrar acreedores que exigen mayoría de acciones a cambio del préstamo.

Siempre hay conflicto entre la rentabilidad de una inversión y el riesgo que trae consigo. Como ejecutivo de finanzas, el lector deberá sondear la opinión de los accionistas al respecto y tratar de determinar qué riesgo desean que se corra en su nombre.

Esto, desde luego, es difícil de juzgar; pero, de modo general, se puede advertir que ciertas empresas atraen a los accionistas menos temerosos al riesgo. Toda inversión propuesta implica cierto riesgo.

En general, el rendimiento aumenta junto con los riesgos. Si se es lo bastante imprudente como para pasar por alto el riesgo en un intento de maximizar las utilidades, se pondrá en peligro a todas las empresa. Recuérdese el caso de aquella veta de cobre fabulosamente rica situada en un país políticamente inestable que amenaza con expropiar la inversión sin la compensación debida.

Para lograr al máximo los objetivos de la empresa es preciso comparar el rendimiento con el riesgo, en relación con la aversión de los accionistas a este último, el conflicto entre rentabilidad y riesgo aparece también en materia de financiamiento.

La obtención de préstamos con el único fin de financiar proyectos prometedores, sin tener en cuenta las necesidades de la empresa en cuanto a liquidez y solvencia, equivale a imponerle grandes riesgos financieros.

El financiamiento de proyectos rentables debe medirse contra el peligro de imposibilitar a la empresa para que pague sus deudas a los acreedores y pague a sus accionistas un rendimiento satisfactorio por acción.

El financiamiento inadecuado y excesivo puede conducir, en caso extreme, al cierre del negocio. En cases menos extremes puede dar lugar a dividendos menos que satisfactorios para los accionistas y a una disminución del precio de las acciones por debajo del que deberían tener.

Existe también un conflicto fundamental entre las partes interesadas con respecto a cuál es el objetivo apropiado. Los accionistas, naturalmente, quieren que sus acciones aumenten de valor y paguen buenos dividendos, objetivos no necesariamente compatibles.

La administración, que quizá este separado de los accionistas, desea mejores sueldos, mientras que los empleados buscan mayores salaríes y mejores condiciones de trabajo y beneficios.

De nuevo los objetivos de estos grupos no son necesariamente compatibles; pero es preciso, reunirlos en un objetivo funcional.

Los objetivos de utilidad que fije la empresa pueden entrar en conflicto con su responsabilidad social.

A los ejecutivos de finanzas se les consulta a menudo respecto a la evaluación de alternativas, por ejemplo, abandonar o restaurar las instalaciones para ajustarse a las normas del gobierno contra la contaminación.

El logro máximo del objetivo general abarca toda la gama de las funciones del director de finanzas. Como tal, el lector tendrá que considerar todos los aspectos del problema dentro de las limitaciones impuestas por los grupos interesados y por los conflictos que inevitablemente existen. La función financiera no es sencilla.

Alcance de la función del director financiero

La función financiera se ha desarrollado hasta el punto de convertirse en coordinadora de todas las aportaciones que hacen los funcionarios de operación de todos los departamentos de la empresa.

Cada vez que algún departamento propone un proyecto que le parece atractivo, el de finanzas debe compararlo con los que han propuesto otros departamentos hasta determinar qué es lo mejor para la empresa en conjunto, no solo para dicho departamento. Luego debe coordinar todos los proyectos seleccionados a través de su financiamiento.

Obviamente, el director de finanzas debe estar preparado para evaluar los argumentos que presentan otros departamentos en favor de sus proposiciones y para entender sus rudimentos, con el fin de estar en situación de llevar a cabo el análisis crítico tan necesario para la prosperidad general de la empresa. Sin embargo, al departamento de finanzas no se le ha considerado siempre como el coordinador interdisciplinario de las inversiones y financiamientos de la empresa.

El punto de vista tradicional

Desde el punto de vista tradicional, la función financiera se limita a la obtención de recursos para financiar los proyectos propuestos por otros miembros de la organización.

En cierto sentido, se le considera una función episódica de importancia secundaria a la que se recurre de vez en cuando para que se encargue de negociar con un banquero amistoso o de vender valores. Viene a ser un departamento sumamente pasivo que responde a las órdenes y solicitudes de recursos de otros departamentos de la empresa.

El resto del tiempo lo llena con la rutina diaria de firmar y atender las entradas y salidas de raja. Es por eso que en la actualidad la función financiera se puede encontrar en el departamento del contralor en vez de tener el suyo propio, particularmente en las empresas más establecidas.

Este punto de vista tradicional hace pensar que el único adiestramiento que requiere el ejecutivo de finanzas consiste en una descripción de los mercados financieros, sus instituciones y los valores que lo componen. Todo lo que se necesita es conocer las fuentes de los recursos, que valores se han de vender, a quien y por qué métodos.

Así pues, los libros tradicionales que trataban de la administración financiera reunían páginas conteniendo descripciones de los mercados financieros y las diversas clases de valores.

Si bien el conocimiento de las instituciones y los valores que forman los mercados financieros continúa siendo necesario, el punto de vista contemporáneo ha ampliado la función del encargado de finanzas más allá de la simple descripción, hasta los dominios del análisis.

El punto de vista contemporáneo

El punto de vista contemporáneo asigna a la función financiera un papel más activo: el de coordinar las inversiones y financiamientos de la empresa. Este cambio tal vez ocurrió debido a la necesidad cada vez mayor de distribuir adecuadamente los recursos de la empresa para hacer frente a la competencia, también creciente, de otras empresas y países.

Se podría tolerar mucho menor desperdicio e ineficiencia, de manera que fue preciso desarrollar técnicas para obtener el mayor beneficio posible del capital limitado de las empresas.

Además, la economía en expansión vino a ofrecer tantas oportunidades de inversión que fue necesario encontrar métodos para distinguir las más convenientes, ya que ninguna empresa podía emprenderlas todas.

Esto condujo también a una mayor demanda por el capital en los mercados financieros, necesitándose un mayor conocimiento del costo de cada clase de capital para que la empresa pudiera minimizar sus costos. Por último, las empresas respondieron mejor a los accionistas y a sus objetivos y actitudes con respecto al riesgo a medida que las acciones de más compañías se ofrecían al público y las autoridades gubernamentales fomentaron una mayor revelación financiera por parte de dichas empresas.

Fue preciso desarrollar técnicas para distribuir con más eficiencia los recursos y reducir al mínimo los que permanecían ociosos.

La mayoría de las empresas buscaron la respuesta a la función financiera y su proceso de evaluación de proyectos de inversión. Los ejecutivos de finanzas tuvieron más demanda; se les pidió que indicaran a la administración en que se debía invertir y cómo se financiarían los proyectos más prometedores con el mínimo costo.

Los ejecutivos de finanzas aplicaron las técnicas de minimización de costos a las operaciones de administración de efectivo. Pero, por encima de todo, fueron los únicos miembros de los grupos administrativos capaces de coordinar las estrategias y políticas de expansión de sus empresas.

Les tocó cuidar que los departamentos de mercadotecnia y producción trabajaran para beneficio de toda la empresa en vez de luchar uno contra otro. En muchos casos, conservaron la función de cada. En el futuro, la función financiera parece estar destinada a mayor actividad y expansión. Las oportunidades de invertir capital aumentan sin cesar: pero los costos son cada vez más altos, la competencia más fuerte y el capital está más escaso.

Estos factores exigen técnicas aún más complejas para separar los proyectos ineficientes, aunque solo lo sean de manera marginal, y para encontrar métodos menos costosos para obtener capital.

La función financiera del futuro será una mezcla de ciencia y arte de las finanzas, combinando la precisión de las estadísticas y de las técnicas de investigación de operaciones con el instinto y la intuición cultivada del hombre de negocios bien preparado. (Bolten, Steven, 1994, págs. 44-48).

Las actividades principales del gerente de finanzas, se relacionan con los estados financieros básicos de la empresa teniendo las actividades principales siguientes:

1. Efectuar el análisis y la planeación financiera.
2. Tomar decisiones.
3. Tomar decisiones de financiamiento lógicamente.
4. La transformación de la información financiera a una forma más útil para supervisar la condición financiera de la empresa.
5. La evaluación de la necesidad de incrementar o reducir la capacidad productiva.
6. La determinación del tipo de financiamiento requerido.

Aunque esta actividad se basa primordialmente en los Estados Financieros su objetivo fundamental es calcular los flujos en efectivo y crear un flujo de efectivo adecuado para apoyar los objetivos de la empresa.

Toma de decisiones de Inversión

Las decisiones de inversión determinan tanto la mezcla como el tipo de activos que aparecen del lado izquierdo del balance general, refiriéndose al efectivo o a fijo del activo, eso es con el fin de mantener los niveles óptimos de cada tipo de activo circulante, decidiendo que activos fijos que se adquirirán y el momento en que los ya existentes deben de modificarse, reemplazarse o modificarse lógicamente esas decisiones influyen en el éxito de la empresa para poder cumplir sus objetivos.

Toma de decisiones de Financiamiento

Es necesario establecer la mezcla de financiamiento a corto y a largo plazo, pero también es importante, determinar cuáles son las mejores fuentes individuales del mismo financiamiento ya que la necesidad dicta mucho de estas necesidades, pero algunas requieren un análisis más profundo de las alternativas financieras, sus costos y sus implicaciones a largo plazo. Los estados financieros a utilizar son:

El estado de resultados: nos proporciona un resumen financiero de los resultados operativos durante un periodo determinado. Existen Estados de Resultados que abarcan periodos de un año y otros que operan en un ciclo financiero mensual.

Balance general: es un estado que resume la posición financiera en un momento determinado y realiza una comparación entre los activos de la empresa, o sea, lo que posee y su financiamiento el cual puede ser deuda que se debe o de capital lo que aportaron los socios.

El estado de utilidades retenidas: es aquel que consigue el ingreso neto obtenido durante un año obtenido y cualquier dividendo pagado en efectivo entre el inicio y el final del año.

El estado de flujo de efectivo: este estado en ocasiones se denomina, estado de Origen y Aplicación ayudando a entender los flujos de efectivo operativos de inversión y de financiamiento.

Los flujos de efectivo

Tanto el efectivo como los valores negociables representan una reserva de liquidez que aumenta con las entradas de efectivo y disminuye con las salidas de efectivo, estos flujos de efectivo se dividen en:

1. Flujos operativos: son entradas y salidas de efectivo que se relacionan directamente con la producción y la venta de productos y servicios de la empresa.
2. Flujos de inversión: son flujos de efectivo que se vinculan con la compra y venta tanto de activos fijos como de áreas de negocios.

Flujos de financiamiento

Se originan de las transacciones de financiamiento de deuda y de capital contable el hecho de contraer, pagar una deuda a corto plazo o una deuda a largo plazo, daría como resultado una entrada y una salida correspondiente de efectivo; otras actividades principales del gerente de finanzas son las siguientes:

1. Analista Financiero: es el responsable principalmente de preparar los planes y los presupuestos financieros de cualquier tipo de empresa, otra de las obligaciones es la de realizar pronósticos financieros, elaborar el análisis de razones financieras y de trabajar de manera cercana con la contabilidad.
2. Analista o gerente de presupuesto de capital: es el responsable de la evaluación y recomendación de activos propuestos, participa en los aspectos financieros de la ejecución de inversiones aprobadas.
3. Gerente de proyectos de finanzas: en las grandes empresas arregla el financiamiento para las inversiones de activos aprobadas y coordina a los consultores, a los banqueros de inversiones y a los asesores legales.
4. Gerente de administración de efectivo: es el responsable del mantenimiento y control de los saldos diarios de efectivo de la empresa, dirige el cobro de efectivo, las actividades de desembolso y las inversiones a corto plazo de la empresa, además coordina las solicitudes de préstamos también a corto plazo y las relaciones bancarias.
5. Analista o gerente de crédito: es aquel que administra las políticas de crédito de la empresa por medio de la evaluación de las solicitudes de crédito, la concesión de créditos, la supervisión y recaudación de las cuentas por cobrar.
6. Gerente del fondo de pensiones: es el responsable de la vigilancia y administración de los activos y pasivos del fondo de pensiones de los empleados. (Morales, Sánchez, Morales y Figueroa, 2005, págs. 26-30).

1.4. Historia de la administración financiera

Las finanzas surgieron como un campo de estudio a principios del siglo XIX, haciendo hincapié en los aspectos legales relacionados con los diversos tipos de valores emitidos por las corporaciones. Cuando las finanzas emergieron hacían parte de la economía y los gerentes financieros se dedicaban a llevar libros de contabilidad o a controlar la teneduría, siendo su principal tarea buscar financiación cuando fuese necesario.

Según Fred Weston, cerca de 1920 el surgimiento de las nuevas tecnologías, nuevas industrias y la necesidad de financiarlas hizo surgir la administración financiera como una rama independiente con énfasis sobre los métodos de financiación externa; para esta época los mercados de capitales eran relativamente primitivos, como consecuenciales mecanismos para la transferencia de fondos desde los ahorristas individuales hasta los negocios, no estaban bien desarrollados los estados contables de utilidades y los valores de los activos no eran confiables (2000, 10).

En la década de los treinta la gran depresión ocasionó que las finanzas se concertaran en la quiebra y reorganización de las empresas, en la liquidez corporativa y regulaciones del mercado sobre los mercados de valores, la atención se concentró naturalmente en los problemas de estructura sólida de capital; durante esta época algunos abusos que salieron a la luz condujeron a una mayor apertura financiera y al surgimiento del análisis financiero como una disciplina dentro de las finanzas.

De la década de los cuarenta es la obra del profesor Erich Schneider, *Inversión e Interés* (1944), en la que se elabora la metodología para el análisis de las inversiones y se establecen los criterios de decisión financiera que den lugar a la maximización del valor de la empresa. En su trabajo el profesor pone de manifiesto una idea en la actualidad vigente: una inversión viene definida por su corriente de cobros y pagos.

A principios de la década de los cincuenta las finanzas siguieron siendo consideradas como una disciplina de tipo descriptiva e institucional; se visualizaba desde un punto de vista externo de la empresa, en lugar de concebirse desde una perspectiva interna. (Mariño y Medina, 2009, pág. 128).

1.5. El medio ambiente de la administración financiera

Los mercados financieros se componen de: los mercados de dinero y de los mercados de capitales. En el primero se transan recursos, cuya exigibilidad es menor a un año, es decir, son operaciones de traspaso de recursos, desde un oferente a un demandante, pero en el corto plazo, por lo general a menos de un año plazo.

En el segundo ocurre el mismo fenómeno, es decir, traspaso de recursos desde un oferente hacia un demandante, pero en el mediano y largo plazo, esto es a más de un año. En este último mercado se “transan” acciones y deuda de largo plazo.

En general el mercado de dinero se compone de mercados poco conectados, normalmente de agentes de bolsa independiente, es común, que los principales agentes de este mercado utilicen bancos y corredores de dinero, quienes se especializan en buscar dinero para prestatarios y en colocar dineros de los prestamistas a corto plazo.

Adicional a lo anterior, también existen algunos instrumentos que transan en las bolsas formales que cumplen las características de este mercado, como, por ejemplo, en Chile, los efectos de comercio. El mercado de capitales es un conjunto de mercados formales e informales formado por instituciones e instrumentos de financiación e inversión. En estos mercados existe lo que se denomina como transferencia de recursos desde aquellos agentes económicos que tiene superávit de recursos financieros o fondos hacia aquellos que necesitan cubrir déficit de recursos financieros.

En este sentido, lo único que, conceptualmente, diferencia a un mercado del dinero de uno de capitales es el plazo de la operación, por lo mismo sólo en el mercado de capitales se transan fondos vía acciones, pues este es un instrumento que no tiene plazo; por ende, no puede representar una operación de corto plazo, como lo demanda el mercado del dinero.

Es importante destacar que el mercado del dinero al transferir recursos en el corto plazo, actúa casi de manera intuitiva al trasladar superávit a períodos de déficit, lo cual es fácil de entender, toda vez que se puede verificar que la mayoría de los negocios tienen estacionalidad, por lo que deben tener períodos de alta liquidez, donde pueden tomar los fondos ociosos, para el desarrollo de su actividad, y participar como oferentes de fondos en dicho mercado y, en períodos de baja liquidez, actuar como demandantes de fondos.

Trasladar esta idea, o hacer el símil en el mercado de capitales es más difícil de entender, pues en este caso, si se actúa como oferentes de fondos, significa que se toman fondos de los ingresos por ventas y se prestan a diez, veinte o treinta años, lo que obviamente no es un tema de estacionalidad.

Este fenómeno se explica, principalmente por dos razones, la primera corresponde a que los oferentes de fondos, normalmente, corresponden a empresas que tienen su ciclo operacional invertido, esto es, que primero cobran a sus clientes y después de mucho tiempo entregan el bien o el servicio, que se ha cobrado por anticipado, ejemplo de esto son las administradoras de fondos de pensiones (A.F.P.) o las compañías de seguro, en especial, las de vida.

Ambos tipos de instituciones tienen un problema financiero poco común, pues reciben fondos durante mucho tiempo de manera periódica y deben decidir qué hacer con él, pues a lo largo del tiempo deberán prestar el servicio contratado.

Adicional a lo anterior, la existencia de un mercado de valores resulta ser el segundo factor que explica la existencia de mercado de capitales, pues en definitiva el mercado de valores le entrega liquidez al mercado de capitales.

Lo anterior implica que cualquier oferente de fondos puede recuperar sus fondos invertidos, con sólo hacer en el mercado de valores una transacción opuesta a la realizada en el mercado de capitales, en consecuencia, la posición del demandante de fondos, del mercado de capitales, mantiene su posición deudora, pero la parte acreedora cambia de sujeto al participar en el mercado de valores el respectivo oferente.

Existe un mercado formal y otro informal.

El mercado formal, corresponde a un conjunto de organismos que su giro o especialidad consiste en operaciones de crédito, asimismo incluye a las personas naturales o jurídicas que realizan frecuentemente operaciones crediticias, haciendo de estas transacciones su negocio habitual.

El mercado informal, es aquel formado por organismos o agentes que efectúan operaciones crediticias, pero cuyo objetivo principal no es realizar estas transacciones, sino sólo de manera esporádica o de forma no central a su giro, como es el crédito comercial que algunas tiendas entregan a sus clientes.

Las instituciones del mercado informal, también conocido como mercado no organizado, generalmente no informan de sus operaciones de crédito a las autoridades monetarias de una economía y, por lo mismo sus movimientos no son considerados en los estudios empíricos debido a las dificultades para obtener y normalizar la información.

Existen oferentes, demandantes, intermediarios y otros. La existencia de estos participantes del mercado de capitales se explica por el problema económico asociado a este tipo de traspaso de recursos, esto es que los recursos son limitados y deben ser distribuidos desde los oferentes que son los generadores de excedentes hacia los demandantes que son los que deben cubrir su déficit de recursos.

Esta distribución la realizan los intermediarios financieros, quienes prestan un servicio que consiste básicamente en reunir a los oferentes y demandantes de recursos especializándose en esta función. Algunos de estos intermediarios cumplen además funciones duales, como emitir instrumentos financieros, recibir dineros y prestar bienes reales, otras en cambio se dedican de manera exclusiva al negocio del crédito.

Los intermediarios basan su existencia en una serie de razones, entre las cuales destacan las siguientes:

Costo de información y análisis de inversiones

En este sentido, los intermediarios financieros, al definir su giro con base en la intermediación de valores y dineros, se facilita la especialización y, por un tema de economía de escalas, se reduce el costo de transacciones, de información y del análisis económico-financiero de las inversiones; pues el análisis se realiza sólo una vez y se aplica a todos los oferentes y demandantes en este mercado.

Diversificación

Con la existencia de intermediarios financieros se facilita la acumulación de una gran masa de recursos que pueden ser invertidos de manera eficiente, situación que no se lograría si cada oferente hiciera las operaciones de inversión de manera individual.

Por ejemplo, un fondo mutuo alcanza niveles de diversificación que sus partícipes jamás lograrían todos ellos por separado, situación que se logra por amalgamar la inversión con una enorme cantidad de pequeños ahorrantes o inversionistas, permitiendo que sus inversiones estén repartidas en una cantidad eficiente de instrumentos, que seguramente cada partícipe no podría lograr de manera individual.

Proximidad entre oferentes y demandantes

La existencia de intermediarios permite ubicar lugares, físicos o no, donde pueden concurrir los oferentes y demandantes de fondos, quienes en definitiva realizan las operaciones o transferencia de recursos. Incluso no es necesario que se vean físicamente entre sí, disminuyendo de esta forma los costos de búsqueda de oportunidades de inversión.

Existe transferencia de recursos

Para asegurar el funcionamiento del mercado de capitales deben existir oferentes y demandantes, esta idea es tan potente que incluso estos grupos pueden pertenecer a un mismo país o a países distintos; en este último caso, estamos en presencia de transferencia de recursos internacionales, es decir, finanzas internacionales.

Para tender a la perfección del mercado se requiere que la transferencia de recursos se realice con la asistencia de muchos oferentes y muchos demandantes, para evitar situaciones de monopolio o monopsonio en el mercado. En general el capital es un recurso escaso, por lo que sus transferencias, entre otros factores depende del precio del mismo, este precio recibe el nombre de tasa de interés.

Existe un precio de transferencia de los recursos

El precio que permite regular la oferta y la demanda de fondos se denomina, tasa de interés y se fija por fuerzas de oferta y demanda; permitiendo de este modo, distribuir de la mejor forma los recursos o fondos. En el mercado de capitales las fuerzas de oferta y demanda determinan una tasa de interés que equilibra la cantidad de ahorro ofrecido con la cantidad de crédito demandado.

Normalmente, el nivel de la tasa de interés se ve influenciada por la etapa del ciclo económico que presenta la economía, en la cual se instala el mercado de capitales aludido.

Así cuando los períodos son normales en la economía y el ahorro se hace escaso para hacer frente a la demanda de recursos para nuevas inversiones, naturalmente la tasa de interés tenderá a subir. En períodos depresivos de la economía la tasa tenderá a bajar, como consecuencia de las bajas necesidades de inversión y la consecuente debilitación que sufrirá la demanda de fondos para nuevas inversiones.

En general toda la documental habla de la tasa de interés como si fuera una sola, pero en realidad la formalidad de la operación determina el tipo de tasa de interés que se debe asociar; así, por ejemplo, tenemos: tasa de captación, tasa de colocación, tasa real, tasa nominal, tasa fija, tasa variable, tasa anual, y tasa mensual.

Como se puede apreciar hay una gran diversidad de tasas de interés, adicional a lo anterior, en consideración a factores como, riesgos distintos, plazos diferentes, características legales y económicas diferentes, un mismo tipo de tasa de interés puede tener más una magnitud.

No obstante, lo anterior, existe una tasa de interés de equilibrio, alrededor de la cual se mueven las otras tasas del mercado de capitales, existiendo un grado de dependencia entre las tasas, incluso entre mercados de capitales diferentes o situados en países diferentes.

Para que la fijación de la tasa de interés se dé libremente en la economía, ésta debe presentar al menos las siguientes condiciones:

1. Movilidad y divisibilidad de los recursos crediticios.
2. Transparencia y simetría en la información de las operaciones crediticias.
3. No discriminar en las operaciones, instrumentos e instituciones del mercado de capitales.
4. Seguridad en el mercado, de manera que facilite la continuidad de instrumentos e instituciones.
5. Una adecuada legislación, que no permita una regulación o intervención excesiva, o bien, que permita la aplicación de criterios de economía de mercado.
6. Un sistema económico consolidado, de manera que los vaivenes de las fluctuaciones cíclicas de la economía no produzcan bruscos trastornos socioeconómicos que hagan peligrar los principios económicos.

Estos elementos son una base para determinar la tasa de interés, sin embargo, la fijación de la tasa de interés no elimina su condición más esencial de ella; esto es, que se ajusta en forma dinámica a las variaciones que se producen en los mercados de capitales, como respuesta a las modificaciones del entorno socioeconómico.

La autoridad monetaria de un país o economía, es la responsable de fijar la tasa de interés más primaria (tasa de instancia monetaria o tasa de política monetaria) la cual orienta el comportamiento de las demás tasas de interés de dichas economías.

Esta autoridad monetaria, a veces, tiene a su cargo el manejo responsable de los niveles de inflación, de crecimiento o de ambos y puede estar representado por un órgano autónomo del estado como el Banco Central, o bien, por algún ministerio del mismo.

Con todo lo anterior se deduce que el elemento más relevante a la hora de tomar decisiones de ahorro e inversión, es la tasa de interés; en este sentido, la mayoría de los entendidos en estos temas indican que los determinantes económicos de la capacidad de ahorro de una economía son el ingreso y la tasa de interés, existiendo una relación directa entre la tasa y la capacidad de ahorro.

No obstante, lo anterior, según Fisher, no sólo hay factores económicos que determinan el comportamiento de la tasa de interés. La existencia de inflación en alguna economía, da origen a dos conceptos: tasa de interés real y tasa de interés nominal.

La primera es la expresión de la tasa de interés pura que se asocia o se involucra en una operación de crédito, es decir, no incluye la inflación que se entrelaza en la operación, este tipo de operaciones (a tasas de interés reales) considera la inflación (cobro o pago) en la unidad de medida del crédito, pero no en la tasa de interés de la operación, así se aseguran que el interés sólo corresponde a ese concepto y no a conceptos de reajustes, los cuales se consideran en la unidad de medida del crédito.

Por su parte la tasa de interés nominal, incluye una prima por inflación, en este sentido el crédito pactado, bajo este tipo de tasa, normalmente es en la moneda de uso corriente de la economía, la que no se protege de la inflación.

Así economías muy inflacionarias presentarán tasas reales muy distintas (por debajo) de las nominales. La relación entre ambas tasas se conoce como el efecto Fisher y se expresa de la siguiente forma: $(1+tasa\ nominal) = (1+tasa\ real) * (1+ Inflation)$

A partir de esta relación se puede determinar cualquiera de los componentes de la ecuación conociendo los restantes.

En este sentido, es importante destacar que cuando se toma un crédito en moneda local a una tasa nominal, esta tasa tiene una estimación de la inflación que se producirá en el período del crédito, por lo que el oferente y el demandante de fondos quedan expuestos a la inflación real de período, si la inflación real es menor a la implícita en la tasa nominal el oferente cobra más interés que el proyectado y viceversa.

Este hecho explica en gran medida que los créditos a tasa nominal, normalmente son transados por períodos no muy largos de tiempo y para los créditos de muy largo plazo se transen a tasa real.

La tasa de interés y la inflación: resulta muy claro establecer que la tasa de interés es una de las limitantes, tanto de la cantidad que se pide prestado y la cantidad que se presta, pues en definitiva los participantes de estos mercados son racionales y en la economía aparecen oportunidades de inversión que presentan diferentes niveles de rentabilidad esperada. Ante esto, los individuos pueden decidir si consumir sus ahorros, o bien, invertirlos, para acceder a un mayor consumo futuro, producto de la rentabilidad que espera obtener de esta inversión.

Esta decisión será tomada en función de la tasa de interés que está dispuesto a sacrificar consumo presente por un mayor consumo esperado futuro y con base en lo que él desea ganar, medido a través de la tasa de retorno deseada.

Así, el individuo puede pedir dinero prestado si la tasa de pedir prestado es más baja que la tasa de rentabilidad de los activos disponibles para invertir en la economía, o bien, puede prestar dinero si la tasa de prestar dinero es más alta que la tasa que él le exige a sus inversiones. Esto constituye la base del comportamiento de los individuos en los mercados de capitales desarrollados.

Los mercados primarios y secundarios

Los mercados primarios corresponden a aquellos donde ocurre un traspaso de recursos desde un agente que tiene superávit hacia otro que tiene déficit de los mismos y para el traspaso de los recursos se realiza la emisión y primera venta de un instrumento financiero en el mercado de capitales.

Un caso de mercado primario lo presenta la emisión de acciones nuevas por la creación de una empresa, o bien, por el aumento de su capital. En este mercado participan emisores e inversionistas del mercado de capitales.

Los mercados secundarios están formados por una cadena de instituciones que prestan facilidades para la negociación de obligaciones pendientes, tanto en deuda como en capital.

La característica más relevante de este mercado, sino la función más importante es darle liquidez al mercado de capitales. El principal elemento de los mercados de capitales del dinero y de valores corresponde a las bolsas de valores.

Bolsa de valores

El objetivo central de una bolsa de valores, como participante definido en el grupo de intermediarios, es proveer a los agentes del mercado la infraestructura e implementación necesaria, de forma tal, que se asegure el proceso de traspaso de recursos desde ahorrantes a inversionistas, en forma continua y por medio de oferta pública o subasta.

Es importante señalar o destacar que no necesariamente la infraestructura debe ser física, pues también puede ser virtual. Para que el traspaso de recursos sea una instancia de agregación de valor para los agentes del mercado, la bolsa debe ayudar a orientar a los agentes hacia mejores alternativas de inversión económica; esto implica la formación de un mercado abierto y transparente generando de este modo la formación de precios orientadores de la toma de decisiones.

Con todo, las bolsas deben realizar un servicio que cuente con los elementos mínimos que a continuación se señalan: disponer a los agentes en un lugar, físico o no, que permita realizar las operaciones en las condiciones descritas precedentemente; prestar los servicios propios de un intermediario a un costo que refleje la eficiencia en sus actividades, normalmente la estructura de costos considera algunos fijos (por operación o tipo de transacción) y otros variables (indexados al monto de la operación) estructurados de forma tal que signifique un incentivo a operar y no una barrera de entrada a los mercados (prohibitivo para ciertos agentes).

En la práctica se generan economías de escala para aquellos participantes que operan a gran escala, como inversionistas institucionales; entregar el máximo de información y conocimientos sobre las operaciones y variables del entorno, que sean relevantes a su funcionamiento, principalmente de manera fidedigna y oportuna, en este sentido, la existencia de un mercado continuo es muy importante en la orientación de la toma de decisiones de los inversionistas, permitiendo el intercambio de valores con rapidez.

Adicional a lo anterior, la existencia de indicadores o índices representan una herramienta orientadora del comportamiento bursátil; por ejemplo, indicadores de volumen y presencia bursátil.

Funciones de la Bolsa

En concordancia con lo descrito en los párrafos anteriores, podemos señalar que las funciones más relevantes de las bolsas de valores son:

Facilitar el flujo ahorro e inversión

En este sentido se trata de hacer más fluido el flujo de capitales desde aquellos que ahorran parte de sus ingresos hacia quienes invierten. Es importante destacar que las economías más desarrolladas del mundo presentan las bolsas más desarrolladas, pues de esta forma se elimina la posibilidad de mantener fondos ociosos en la economía y se orienta la inversión hacia aquellos sectores que manejan mejores indicadores de rentabilidad, riesgo y liquidez de cada título, para cumplir esta misión la bolsa cuenta con mecanismos que permiten la colocación de acciones de pago, colocación primaria de bonos y debentures.

En este sentido, la generación de un flujo fluido de ahorro– inversión representará un mayor fomento al ahorro, la formación de grandes masas de capitales y el fomento a la participación de amplios sectores privados en la financiación de inversiones y en la propiedad de ellos.

Optimización de la asignación de recursos

Asignar de manera óptima los recursos significa que los recursos disponibles, de parte de los oferentes, se traspasen a los demandantes de recursos para que éstos los inviertan en proyectos y/o empresas que presenten la mejor relación riesgo-rendimiento, ya sea social o privada.

Mercados secundarios

Dado que se encargan de las transacciones de títulos, desde la segunda transacción del mismo en adelante, son los que en definitiva les entregan liquidez a los títulos que allí se transen, requisito primordial para que se pueda contar con mercado primario potente, pues los participantes de estos mercados tendrán la certeza de que, ante eventualidades en sus operaciones, cuentan con un mercado donde pueden hacer líquidas sus inversiones realizadas en el mercado de capitales.

Regulación de mercado

Esta función es connatural a las actividades de la bolsa y tiene un componente de autorregulación y otro de regulación externa, ejercido normalmente por órganos contralores de la actividad de la bolsa.

Esta doble regulación busca crear mercados confiables de manera de evitar sucesos que pudieran entorpecer la libre determinación del precio de cotización de los instrumentos bursátiles.

Otras actividades de las bolsas

Las bolsas de valores, de manera adicional a las funciones que se han mencionado en los párrafos precedentes, cumplen otras actividades, pues no sólo transan los instrumentos bursátiles mencionados (acciones y bonos), sino que además se encarga de operaciones en divisas.

En este sentido, una parte importante de estas operaciones están orientadas al manejo del riesgo, es decir la cobertura de riesgo a través de instrumentos que se denominan derivados financieros; esta denominación tiene que ver con que el valor de estos instrumentos se deriva del valor, que, en el mercado, presentan aquellos activos que subyacen a los derivados, esto instrumentos pueden ser acciones, bonos, índices, divisas; los derivados financieros más comunes son básicamente tres, a saber:

Intercambios

Este representa un acuerdo entre dos participantes (empresas, por ejemplo) para el intercambio de flujos futuros de caja en el futuro. Este intercambio, puede tener varias motivaciones; por ejemplo, disminuir el costo de financiamiento de la empresa (swap de intereses o de base), o eliminar algún tipo de riesgo (swap de divisas) eliminar o disminuir barreras de entrada a ciertos mercados.

En general el argumento que subyace al gran crecimiento que presenta este tipo de derivado, es la existencia de la ventaja comparativa, así se pueden intercambiar ventajas entre los participantes del swap, y ambos, obtener una ventaja proveniente desde la contraparte del mismo.

Opciones

Un contrato de opción, entrega el derecho a su propietario a hacer algo, normalmente comprar o vender, pero no la obligación de hacerlo. Es decir, es el tenedor de la opción quien decide si ejerce el derecho o no.

Cuando el derecho es a vender algo (activo subyacente) la opción se denomina opción put, esta opción tiene una vida finita, es decir, tiene fecha de vencimiento, también tiene determinado, desde su creación y emisión, el precio al cual se puede vender (precio de ejercicio) y la cantidad de activo subyacente que se puede vender.

Por su parte, cuando el derecho es a comprar algo (activo subyacente) la opción se denomina opción call, esta opción tiene una vida finita, es decir, tiene fecha de vencimiento, también tiene determinado, desde su creación y emisión, el precio al cual se puede comprar (precio de ejercicio) el activo subyacente y el contrato tiene establecido la cantidad de activo subyacente que se puede comprar.

Las opciones, tanto call como put, pueden ser de tipo americano o europeas, las americanas pueden ser ejercidas (su tenedor puede comprar en el caso del call o vender en el caso del put) cualquier día entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento, en cambio, las europeas pueden ser ejercidas (su tenedor puede comprar en el caso del call o vender en el caso del put) sólo en la fecha de vencimiento del contrato.

Es importante destacar que, si bien es cierto, estos contratos nacen como una forma de cobertura de riesgo, normalmente asociados a precios de los subyacentes, también son utilizados como alternativas de especulación y/o arbitraje.

Futuros

Un contrato de futuros es un acuerdo entre dos partes, donde una se compromete a comprar y la otra se compromete a vender una determinada cantidad de un determinado activo, en una fecha futura, pero a un precio determinado en la fecha de suscripción del contrato. Para entender la esencia del contrato de futuros, trate de imaginar la compra de una pizza por teléfono a domicilio, en este caso, el cliente especifica qué tipo de pizza quiere (sabor, tamaño, acompañamientos) y, por su parte, la pizzería determina el precio y el tiempo en que la pizza estará en el domicilio del cliente.

Esta situación gráfica el momento de la suscripción del contrato de futuros, donde se acuerda el precio a pagar en el futuro, el tipo y cantidad de activo (pizza) que se recibirá (por el comprador) o se entregará (por el vendedor) en el futuro (próxima media hora). Cuando el empleado de la pizzería llegue al domicilio del cliente, se cerrará el contrato de futuros, pues el cliente debe cancelar el precio acordado en el pasado (media hora antes) y el empleado de la pizzería deberá entregar la pizza (activo subyacente). (López, Víctor, SF, págs. 7-17).

Capítulo dos: La estructura financiera y el costo de capital

La polémica sobre la estructura financiera empresarial, inició con el trabajo de Modigliani y Miller (1958) en el que plantearon la irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa en mercados perfectos; cuestionando así el paradigma del equilibrio financiero, que parte de la conveniencia de incrementar la deuda hasta el punto en el que el valor del ahorro fiscal sea compensado por el valor actual de los costos de quiebra.

En la actualidad y desde el contexto de mercados imperfectos, este tema sigue vigente y continúa siendo quizá uno de los más estudiados en el ámbito de las finanzas corporativas, el cual ha sido analizado a partir de diversas teorías, siendo las del orden de preferencias (Pecking Order Theory) y del equilibrio estático (Trade-off) las de mayor aceptación.

Tomando en consideración que la literatura empírica ha logrado mostrar evidencia más favorable hacia el orden de preferencias para explicar la estructura financiera de las empresas, es ésta la que se toma como referente en la presente investigación y a partir de la cual y mediante un enfoque de datos de panel, se pretende explicar las decisiones de financiación en las empresas pertenecientes al sector de la industria manufacturera de Colombia para el período 2005-2011, buscando de este modo contribuir a la evidencia empírica de la estructura financiera de empresas colombianas, desde un enfoque econométrico, macroeconómico y financiero, para un período que incluye dos ciclos económicos. (Medina, Salinas, Ochoa y Molina, 2012, pág. 2).

Estructura financiera y coste de capital.

Puesto que a veces puede dar pie a confusión, una primera reflexión sería la matización entre estructura financiera y estructura de capital.

La estructura financiera engloba todas las fuentes de financiación, por consiguiente, hace referencia al patrimonio neto (accionistas), pasivo no corriente y pasivo corriente.

Por el contrario, la estructura de capital únicamente hace referencia a los instrumentos de financiación a largo plazo, esto es, patrimonio neto y pasivo no corriente, el conjunto de ambos es también llamado “fondos permanentes”.

Otra matización, si cabe gratuita por cuanto que entiendo hablamos de apalancamiento financiero, es la distinción entre apalancamiento operativo (cuando hablamos de costes fijos de explotación y apalancamiento financiero (cuando hablamos de costes fijos financieros). No obstante, ambos conceptos se sustentan en el mismo principio de palanca.

El término “apalancamiento operativo” hace referencia al efecto multiplicador (o creación de mayor utilidad) que produce una mayor utilización de los costes fijos en los beneficios de las empresas cuando se ha superado el umbral de rentabilidad o punto muerto.

Los costos fijos amplían los efectos de las variaciones de las ventas sobre los beneficios cuando estas superan el punto de equilibrio, momento a partir del cual, una vez sufragados los costes fijos, los costes variables en que la empresa debe incurrir son menores que empresas menos apalancadas, creando con ello y a partir de ese punto una mayor utilidad o beneficios.

Lógicamente, la otra cara de la moneda es cuando las ventas no superan el punto de equilibrio o umbral de rentabilidad. En este caso, una empresa con fuerte apalancamiento operativo tendrá mayores pérdidas derivadas de sus mayores costos fijos que una empresa con menor grado de apalancamiento operativo. Es por este motivo que un mayor apalancamiento operativo, aún que posibilita beneficios potenciales mayores, está asociado a un mayor riesgo.

Las empresas con apalancamientos operativos elevados suelen ser empresas industriales con importantes inversiones en capital que conllevan elevados costes fijos.

Para valorar el apalancamiento operativo (asociado a la estructura financiera de las empresas y también al apalancamiento financiero) se utiliza ratio grado de apalancamiento operativo que mide la elasticidad o sensibilidad del beneficio de explotación respecto de las ventas.

El apalancamiento financiero funciona bajo el mismo principio de palanca. En lugar de mayores costos fijos tenemos mayor dinero ajeno que, siempre que sea prestado a un tipo de interés inferior a la rentabilidad del capital utilizado (apalancamiento positivo) permitirá un mayor incremento de los beneficios en comparación a los que se abrían conseguido sin capital ajeno y, por extensión, un incremento de la rentabilidad de los capitales propios.

La operatividad de las empresas, sus objetivos, las estrategias adoptadas y su materialización en los proyectos en que invierten, así como su constante adaptación al entorno (cambio en los tipos de interés, aprovechamiento de oportunidades de inversión en nuevos mercados.) hacen que el mix de financiación sea dinámico, esto es, cambie en el tiempo. Es por este motivo que en el análisis financiero es sumamente importante realizar análisis dinámicos en donde se vea la evolución en el tiempo de las variables económicas y financieras.

Como se señala en el material de referencia “estructura financiera y coste de capital”, la devolución del capital externo dependerá de la generación suficiente de flujos de caja operativos y se señala la estrecha relación entre el flujo de caja, la emisión de deuda y el mix de financiación. En el análisis financiero es de suma importancia ver la evolución de dichas variables para ver en qué medida su evolución es positiva y hasta qué punto está en línea con una estructura financiera óptima, que dependerá de la tipología de industria y de su apalancamiento óptimo (activos totales / patrimonio neto) y del equilibrio entre ventajas e inconvenientes de cada mix de capital.

Recordando que un apalancamiento financiero positivo tiene el límite del porcentaje de fondos propios respecto del total pasivo (activos totales / patrimonio neto) = $(\text{patrimonio neto} + \text{pasivos} / \text{patrimonio neto})$

Mayor apalancamiento, mayores costes financieros, mayor riesgo, menores dividendos, menores beneficios fiscales para los accionistas.

El apalancamiento financiero y el coste de capital para la evaluación de la estructura financiera óptima.

El apalancamiento financiero indica en qué medida la empresa le sigue interesando endeudarse con financiación externa a un coste de capital (interés) inferior a la rentabilidad de los activos.

Esto únicamente sucederá cuando el apalancamiento es superior a 1. Este concepto tiene la evidente limitación del necesario porcentaje de fondos propios respecto del total pasivo, que oscila entre el 40% y el 60% dependiendo del sector y de la tipología de empresa.

En otras palabras, apalancamiento financiero es la habilidad de la compañía para invertir dinero prestado obteniendo una rentabilidad de los recursos propios superior al tipo de interés. El exceso de rendimiento respecto del tipo de interés supone una mayor retribución a los fondos propios.

¿Es necesariamente pernicioso estar apalancado? ¿En qué situaciones creéis que está “justificado”?

Cuando el apalancamiento financiero toma un valor superior a 1 conviene financiarse mediante deuda, cuando es inferior a la unidad, el endeudamiento reduce la rentabilidad del accionista. Cuando el apalancamiento es nulo, desde el punto de vista económico, resulta indiferente. Dicho de otra forma, cuando el rendimiento de la inversión supera el coste financiero conviene financiarse mediante deuda. Cuando el coste financiero supera el rendimiento de la inversión no resulta conveniente la financiación mediante deuda.

No obstante, el incremento de la deuda por el efecto “aprovechar” es a costa de incrementar el riesgo. Los acreedores disponen de derecho preferencial sobre los ingresos y activos de la empresa frente a los accionistas, en especial cuando existen garantías hipotecarias, avales, derechos pignorativos o cuando se trata de las administraciones públicas. Seguidamente vienen los trabajadores, resto de acreedores y accionistas. (Bozzo, SF). Párrafos 1-20.

2.1. Punto de equilibrio

Es una herramienta financiera que permite determinar el momento en el cual las ventas cubrirán exactamente los costos.

1. El punto en el que los ingresos totales sean iguales a los costos totales.
2. El punto donde no hay ni utilidad ni pérdida.
3. Se puede expresar en valores monetarios e unidades.
4. Muestra la magnitud de las utilidades o pérdidas de la empresa cuando las ventas excedan o caen por debajo de este punto.
5. Viene siendo punto de referencia a partir del cual un incremento en los volúmenes de venta generará utilidades, pero también un decremento ocasionará pérdidas.
6. Debe reflejar los factores tanto estáticos como dinámicos que afectan las utilidades.

El punto de equilibrio, en términos de contabilidad de costos, es aquel punto de actividad (volumen de ventas) donde los ingresos totales son iguales a los costos totales, es decir, el punto de actividad donde no existe utilidad ni pérdida.

Encontrar el punto de equilibrio es hallar el número de unidades a vender, de modo que se cumpla con lo anterior (que las ventas sean iguales a los costos). Y analizar el punto de equilibrio es encontrar el punto de equilibrio y analizar dicha información para que, en base a ella, poder tomar decisiones.

Por ejemplo, podemos ubicar y analizar el punto de equilibrio para:

1. Permitirnos una primera simulación que nos permita saber a partir de qué cantidad de ventas se empezarán a obtener utilidades.
2. Conocer la viabilidad de un proyecto, al saber si nuestra demanda supera nuestro punto de equilibrio.
3. Ver a partir de qué nivel de ventas, puede ser recomendable cambiar un costo variable por un costo fijo o viceversa, por ejemplo, cambiar comisiones de ventas, por un sueldo fijo en un vendedor.
4. Saber qué número de unidades o ventas se debe realizar, para lograr cierta utilidad. (Mondragón, Mario, SF, págs. 49-50).

2.2. Apalancamiento financiero

El apalancamiento se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas. Por “costos fijos” queremos decir costos que no aumentan ni disminuyen con los cambios en las ventas de la compañía. Las empresas tienen que pagar estos costos fijos independientemente de que las condiciones del negocio sean buenas o malas.

Estos costos fijos pueden ser operativos, como los derivados de la compra y la operación de la planta y el equipo, o financieros, como los costos fijos derivados de los pagos de deuda. Por lo general, el apalancamiento incrementa tanto los rendimientos como el riesgo. Una empresa con más apalancamiento gana mayores rendimientos, en promedio, que aquellas que tienen menos apalancamiento, pero los rendimientos de la empresa con mayor apalancamiento también son más volátiles.

Muchos de los riesgos empresariales están fuera del control de los administradores, a diferencia de los riesgos asociados con el apalancamiento. Los administradores pueden limitar el efecto del apalancamiento adoptando estrategias que dependen en mayor medida de los costos variables que de los fijos. Por ejemplo, uno de los dilemas básicos que enfrentan las empresas consiste en decidir si fabrican sus propios productos o subcontratan a otra empresa para manufacturarlos.

Una compañía que realiza su propia manufactura puede invertir miles de millones en fábricas alrededor del mundo. Estas fábricas, ya sea que funcionen o no, generan costos.

En cambio, una compañía que subcontrata la producción puede eliminar por completo sus costos de manufactura simplemente eliminando los pedidos. Los costos de una empresa como esta son más variables y, por lo general, aumentan y disminuyen de acuerdo con la demanda.

De la misma manera, los administradores pueden influir en el apalancamiento con sus decisiones acerca de cómo recaudar dinero para operar la compañía.

El monto del apalancamiento en la estructura de capital de la empresa (la mezcla de deuda a largo plazo y capital patrimonial) puede variar significativamente su valor al modificar el rendimiento y el riesgo.

Cuanto mayor es el monto de la deuda que emite una compañía, mayores son los costos del reembolso, y esos costos se deben pagar independientemente de cómo se vendan los productos de la empresa. Debido al efecto tan fuerte que tiene el apalancamiento sobre la compañía, el gerente financiero debe saber cómo medirlo y evaluarlo, en particular cuando toma decisiones de estructura de capital. (Gitman y Zutter, 2012, pág. 455).

Razones de apalancamiento

Las razones de apalancamiento, que miden las contribuciones de los propietarios comparadas con la financiación proporcionada por los acreedores de la empresa, tienen algunas consecuencias.

1. Examinan el capital contable, o fondos aportados por los propietarios, para buscar un margen de seguridad. Si los propietarios han aportado sólo una pequeña proporción de la financiación total. Los riesgos de la empresa son asumidos principalmente por los acreedores.
2. Reuniendo fondos por medio de la deuda, los propietarios obtienen los beneficios de mantener el control de la empresa con una inversión limitada.
3. Si la empresa gana más con los fondos tomados a préstamo que lo que paga de interés por ellos, la utilidad de los empresarios es mayor.

Las empresas con razones de apalancamiento bajas tienen menos riesgos de perder cuando la economía se encuentra en una recesión, pero también son menores las utilidades esperadas cuando la economía está en auge.

En otras palabras, las empresas con altas razones de apalancamiento corren el riesgo de grandes pérdidas, pero tienen también, oportunidad de obtener altas utilidades.

Las perspectivas de grandes ganancias son convenientes, pero los inversionistas son reacios en correr riesgos. Las decisiones acerca del uso del equilibrio deben comparar las utilidades esperadas más altas con el riesgo acrecentado. En la práctica, el apalancamiento se alcanza de dos modos.

Un enfoque consiste en examinar las razones del balance general y determinar el grado con que los fondos pedidos a préstamo han sido usados para financiar la empresa.

El otro enfoque mide los riesgos de la deuda por las razones del estado de pérdidas y ganancias que determinan el número de veces que los cargos fijos están cubiertos por las utilidades de operación. Estas series de razones son complementarias y muchos analistas examinan ambos tipos de razones de apalancamiento (Florez, Sandra, 2011, págs. 34-35).

2.3. Costo promedio de capital

El costo promedio de capital en finanzas es uno de los indicadores más importantes que permite conocer cuánto le cuesta a la empresa financiarse con terceros, con patrimonio o utilizando ambas opciones.

Es importante mencionar que este concepto en finanzas es universalmente conocido en inglés como “WACC” (Weighted average cost of capital) o costo promedio de capital que es lo mismo. Se menciona en inglés debido a que normalmente en textos, cursos online o en la web se encuentra como WACC.

¿Para qué sirve conocer el costo promedio de capital?, ¿Con deuda o con patrimonio? esta es la decisión que una empresa debe tomar cuando necesita financiarse, bien sea si lo hará con deuda o con recursos propios, es decir con los dueños (patrimonio).

Si la empresa se financia con bancos esto tendrá un costo, es decir que el banco al prestar el dinero puede determinar por ejemplo un cobro del 10% efectivo anual, esta tasa o interés es el costo que el banco cobra a la empresa por la financiación, y es a lo que comúnmente en el mundo de las finanzas se conoce como el costo de la deuda.

Si la empresa decide financiarse con patrimonio (dueños de la empresa o con inversionistas) también tendrá un costo debido a que estos exigirán una participación o rentabilidad en las utilidades de la empresa, pues precisamente están participando en un negocio para obtener ganancias. Comúnmente en el mundo de las finanzas a este costo se le conoce como costo del patrimonio.

Bien sea que la empresa se financie con deuda o con patrimonio, este le costará a la empresa. Pero si ambos se comparan para determinar cuál sería el más costoso, la pregunta a responder sería: ¿Los dueños exigen más que lo que exigen los bancos? la respuesta es sí.

Esto ocurre por dos razones, la primera porque los dueños tienen un riesgo mayor y la segunda porque si ellos no ganan lo que se le va a pagar a los bancos, mejor se convertirían en acreedores de la misma empresa y le prestarían el dinero para ganar mucho más.

Precisamente por regla general o como sucede en la mayor parte de los casos, lo que se espera es que la rentabilidad del patrimonio o costo del patrimonio sea mayor al costo de la deuda, es decir que el porcentaje que se le pagará a los dueños de la empresa o inversionistas por el dinero invertido sea mayor al porcentaje que se le pagará a los bancos por el costo de la deuda adquirida.

Por esta razón debe haber una mezcla de financiamiento, la empresa podría financiarse totalmente con patrimonio o también una parte con deuda y una parte con patrimonio, pero la pregunta aquí sería la siguiente: ¿cómo determinar cuánto sería el costo conjuntamente si se tienen atados ambos costos en caso de que la empresa opte por esta opción? Precisamente para esto sirve el costo promedio de capital el cual permite calcular ese costo promedio de capital que es la mezcla de financiación entre terceros y dueños. (Salazar, Bryan, 2017) Párrafos 1-5.

2.4. Costo marginal de capital

En economía, el costo marginal de capital se refiere al costo agregado asociado con la obtención de una unidad adicional de inversión de capital. Por lo general, se expresa como un porcentaje, similar a una tasa de porcentaje anual o tasa de rendimiento. En términos simples, el costo marginal de capital (MCC) es igual al costo de financiar un dólar más de inversión de capital. En términos generales, cuanto más dinero intente pedir prestado una empresa, mayor será la tasa de interés de estos fondos, por lo tanto, mayor será el costo marginal de capital.

El costo marginal de capital no debe confundirse con el costo marginal de producción, que se refiere al costo agregado de producir una unidad más de producto.

Las empresas tienen tres opciones básicas para financiar nuevo capital, como equipos o fábricas. Estos incluyen reinvertir las ganancias retenidas, pedir prestado a los inversores que usan certificados de acciones, o pedir prestado a los bancos y endeudarse. La mayoría de las compañías que desean invertir en nuevo capital comenzarán invirtiendo ganancias retenidas, ya que esta forma de financiamiento no tiene costos asociados.

Después de que las ganancias retenidas se hayan agotado, la compañía debe comparar el costo marginal de capital con la tasa de rendimiento esperada de esta nueva inversión de capital para determinar cuánto pedir prestado o cuánto stock emitir. Si la tasa de rendimiento esperada de pedir prestado más dinero es mayor que el costo marginal de capital, la empresa asumirá la deuda. Si el costo marginal de capital es más alto que la tasa de rendimiento esperada, entonces la empresa probablemente no asumirá la nueva deuda.

Para comprender por qué el costo marginal de capital aumenta a medida que las empresas intentan obtener más préstamos o encontrar más inversionistas, considere la simple ley de la oferta y la demanda. Cuantos más tenedores de acciones tenga una empresa, mayor será el suministro de existencias disponibles. Con tantos inversores existentes, las empresas tendrán problemas para encontrar un suministro de inversores adecuados para comprar sus acciones.

Para atraer a más inversores a comprar estas acciones adicionales, la compañía tendrá que pagar un precio más alto a los inversores, lo que dará como resultado un costo marginal de capital más alto.

Puede ser muy fácil confundir el costo marginal de capital con el costo total. Para comprender la diferencia, considere una compañía que desea pedir prestados \$ 100,000 dólares estadounidenses (USD) para invertir en nuevos equipos. Un banco ofrece hacer este préstamo a una tasa de porcentaje anual, o un costo de capital total del 12 por ciento. Si la compañía desea pedir prestados \$ 110,000 USD, el banco cobrará un interés del 15 por ciento sobre los \$ 10,000 USD adicionales para cubrir el riesgo adicional del préstamo más grande.

Esto significa que el costo marginal de capital es del 15 por ciento sobre el capital adicional, mientras que el costo total del capital está entre el 12 y el 15 por ciento. (Spiegato, SF) Párrafos 1-5.

2.5. Otras consideraciones en la medición del costo total de capital

Los directores de finanzas deben considerar también los factores de ponderación más apropiados para calcular el costo total de capital (k_0), se debería usar el valor de mercado del pasivo y el valor de mercado de capital común, vez de sus respectivos valores en libros, como factores de ponderación, porque reflejan mayor realismo el costo de capital en el ambiente financiero actual y con la presente estructura financiera. Se pueden calcular los valores de mercado tomando simplemente el valor de venta de los bonos y acciones vigentes.

El empleo de los valores históricos que el pasivo y el capital social tienen en los libros piden dar resultados engañosos, puesto que reflejan el costo de capital que predominaba en el momento de la emisión original y no el costo presente del capital, el cual debe reflejar cualesquiera cambios registrados en el mercado financiero o en la propia empresa desde la emisión original. Si el valor de libros de las acciones es inferior a su valor de mercado, lo que es común, el uso del valor en libros como factor de ponderación conduce generalmente a un costo menor de capital.

Si el valor en libro de las acciones es mayor que el que predomina en el mercado, el costo de capital resultará más alto de lo debido.

Si el valor en libros del pasivo es superior a su valor de mercado, lo cual es típico en los períodos de altas tasas de interés, el uso del valor de libros de los bonos subestimaré el costo de capital de la empresa y viceversa. Aunque se deben usar los valores de mercado como factores de ponderación cuando se calcula el costo total de capital, hay que tener presente que ciertas instituciones financieras, particularmente los bancos, dan mucha importancia al valor en libros. Cuando se negocia un préstamo con ellos hay que entender su posición e incluso utilizarla para obtener ventajas.

Esas instituciones utilizan el valor en libros porque piensan que les da una idea mejor de la protección que tendrán en caso de liquidación. Si las cosas no marchan como espera la empresa, los mercados financieros harán rápidamente el ajuste, sacrificando el precio actual de las acciones y bonos antes de que los acreedores, por ejemplo, los bancos, tengan oportunidad de recuperar su dinero.

En esa situación, los bancos tienen que contar con los activos de la empresa para recuperar sus préstamos, y los activos se juzgan mejor por su valor en libros. Previendo lo peor, los banqueros prestan siempre atención al valor en libros de las acciones como colchón para asegurar el reembolso del préstamo en caso de liquidación. Esas instituciones pueden también buscar el valor en libros en vez del que predomina en el mercado cuando tratan de saber el costo de capital de la empresa, porque las fluctuaciones del precio que tienen los valores en el mercado pueden ser demasiado frecuentes para que puedan constituir un indicador confiable.

Esto no es válido, por supuesto, ya que los mercados reflejan simplemente lo que tal vez no sea sino un ambiente financiero que cambia con rapidez; pero algunos directores de finanzas y algunos acreedores pueden desear un factor de medida más permanente, mientras que otros sostienen que el mercado cambiante se refleja en el costo variable de capital de cada clase de valores y no en los factores de medida.

Al calcular el costo total de capital, el director de finanzas no debe perder de vista jamás cualesquiera consideraciones importantes. Una de ellas consiste en evitar una crisis crediticia. Es muy importante espaciar los vencimientos para no verse obligado a refinanciar una parte apreciable del pasivo durante un periodo de tasas de interés excepcionalmente altas.

Se puede aceptar un costo total de capital ligeramente superior al mínimo, si ello va encaminado a lograr un mejor espaciamiento de los vencimientos. Un historial de mala coordinación, que demuestre que la empresa se vio siempre obligada a refinanciar cuando las tasas de interés estaban al máximo, creara mala fama al director de finanzas y a la empresa y hará que los inversionistas reconsideren su opinión de ambos antes de adquirir otra vez sus valores. (Bolten, Steven, 1994, págs. 438-440).

Capítulo tres: Capacidad de endeudamiento de las empresas

Las decisiones de financiamiento se producen en mercados financieros. Ello significa que se debe evaluar cual de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar el proyecto o actividad específica para la cual la empresa necesita recursos. Como recordamos, estos segmentos son el mercado de dinero, el mercado de capitales o el mercado de futuros o derivados.

Normalmente en realidades como las nuestras, las opciones suelen restringirse a los primeros dos segmentos. Típicamente en el primer segmento se encuentra el financiamiento bancario; en tanto que sí se desea emitir valores se puede combinar el mercado de dinero (corto plazo) con el mercado de capitales (largo plazo).

Las decisiones de financiamiento deben responder a algunas preguntas básicas:

1. ¿Qué costo financiero está dispuesto a asumir?
2. ¿Con qué inmediatez necesita el financiamiento?
3. ¿Necesita una relación de financiamiento esporádica o recurrente?
4. ¿Qué proporción de deudas y fondos propios se debe tener?
5. ¿En qué plazo estoy dispuesto a repagar?
6. ¿Cómo deben participar en el endeudamiento las deudas a corto y a largo plazo?
7. ¿En qué moneda prefiero financiarme?
8. ¿Qué proporción de las utilidades deben distribuirse?
9. ¿Necesito esquemas flexibles que me permitan por ejemplo repagar antes, o mantener flujos de pagos no regulares?

Este listado de interrogantes pone en evidencia la complejidad de la decisión. Pero también hace notar que esta decisión enfrenta varios factores, y no solamente el del costo financiero que suele ser el que mayor atención obtiene. Podemos indicar que otro elemento relevante es la flexibilidad del esquema financiero; así como el carácter de transitoriedad o permanencia de la relación financiera.

Desde una óptica meramente contable, 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, nos referimos por tanto a la estructura financiera de la empresa. (Bbv, SF) Párrafos 1-11.

3.1. El impuesto sobre sociedades

Los ahorros en impuestos pueden ser activos valiosos. Suponga que la deuda de una empresa es fija y permanente, es decir, la empresa se compromete a refinanciar sus obligaciones actuales de deuda cuando venzan y mantener un «sistema de reembolso por canje» de sus obligaciones indefinidamente. En el futuro se traducirá en una corriente permanente de flujos de caja.

Se deben utilizar siempre el tipo marginal del impuesto de sociedades, no el tipo medio, ya que los tipos medios son, a menudo, mucho menores que el marginal por la amortización acelerada y otros diversos ajustes fiscales. Para las grandes empresas el tipo impositivo marginal normalmente se toma como el tipo impositivo legal, 35 por ciento. Sin embargo, los tipos impositivos marginales efectivos pueden ser menores que el tipo impositivo legal, particularmente para las empresas más pequeñas y arriesgadas que no pueden estar seguras de generar beneficios gravables en el futuro. (Gómez, Roberto, SF, págs. 246-247).

3.2. Teorema modigliani-miller y los impuestos

El teorema Modigliani-Miller (de Franco Modigliani, Merton Miller) es la base del pensamiento moderno en la estructura de capital. El teorema afirma que, en virtud de un mercado determinado (el paseo aleatorio clásico), en ausencia de impuestos, costes de quiebra e información asimétrica, esto es, en un mercado eficiente, el valor de una empresa no se ve afectada por la forma en que la empresa se financia.

No importa si el capital de la empresa se obtiene con la emisión de acciones o de deuda, ni importa cuál es la política de dividendos de la empresa.

Por lo tanto, el teorema modigliani-miller es también a menudo llamado El Principio de irrelevancia de la estructura de capital. Es la aparición de los impuestos corporativos los que deshacen esa irrelevancia en la estructura de financiación ya que el coste de las deudas se reduce ya que es un gasto que se paga antes del impuesto sobre beneficios.

En este caso, la estructura de financiación si afecta al valor de la empresa. Esto se debe a que los intereses que se pagan por las deudas son un gasto a efectos del cálculo del impuesto sobre beneficios mientras que el dividendo (pago a accionistas) no es un gasto para el cálculo del impuesto ya que se reparten una vez pagados los impuestos.

Esto hace que a mayor endeudamiento el costo de capital medio se reduzca vía ahorros fiscales. Esta reducción del costo de capital aumentará el valor de la empresa porque reducirá el denominador de la ecuación de su valoración mediante el descuento de sus flujos de caja futuros donde la tasa de descuento será ese coste de capital. (Enciclopedia Financiera, SF) Párrafos 1-3, 21-22.

3.4. Impuestos sobre sociedades e impuestos personales

El objetivo de la empresa ya no es minimizar la liquidación fiscal de la empresa; ésta debería intentar minimizar el valor actual de todos los impuestos pagados sobre la renta de la sociedad. «todos los impuestos», incluyendo los impuestos personales pagados tanto por los obligacionistas como por los accionistas.

Dependiendo de la estructura de capital de la empresa, cada dólar de beneficio operativo irá a los inversores bien como intereses de la deuda o como renta de las acciones (dividendos o ganancias de capital).

La estructura de capital de la empresa determina si el beneficio operativo se reparte como intereses o renta de las acciones. Los intereses son gravados únicamente a nivel personal. La renta de las acciones está gravada tanto a nivel empresarial como a nivel personal.

Todo esto sugiere que hay una ventaja fiscal moderada en el endeudamiento empresarial, por lo menos para empresas que están razonablemente seguras de que pueden usar desgravaciones fiscales en el impuesto de sociedades. Para empresas que no esperen ser capaces de usarlas, creemos que hay una moderada desventaja fiscal.

John Graham argumenta que no. Sus estimaciones sugieren que, para la empresa típica, los ahorros fiscales no usados alcanzan aproximadamente el 5 por ciento del valor de la empresa.

Presumiblemente, empresas bien establecidas, con poca deuda a largo plazo, incluso están dejando pasar la oportunidad de ganar más dinero. (Gómez, Roberto, SF, págs. 250-253).

3.5. Costes de insolvencia financiera

Los activos de las compañías pueden ser líquidos, por ejemplo: efectivo y cuentas corrientes, o pueden ser fijos que generan flujo de caja de largo plazo como fábricas, patentes y equipos. Habitualmente, las compañías cubren sus pasivos financieros a través de sus activos líquidos. Diferentes circunstancias pueden conducir a la firma a generar reducido flujo de caja, hasta el extremo de incapacitarse para cubrir sus deudas. Las compañías de negocios experimentan insolvencia cuando enfrentan liquidez insuficiente para cumplir con sus pasivos financieros. La necesidad de transferir flujos de caja a acreedores es aún mayor cuando la estructura de capital de la compañía muestra un mayor nivel de apalancamiento.

Entonces, la probabilidad de insolvencia financiera crece en la medida del coeficiente de endeudamiento. Según Teresa (1993), los pasivos financieros de una firma pueden ser clasificados como “duros”, como los bonos o las obligaciones bancarias con fechas de pago fijas, así como los contratos con proveedores y empleados, y “suaves”, como su propio patrimonio. El incumplimiento de contratos “duros” se percibe como grave y puede conducir a reclamos de tenedores de valores contra los activos de la firma. Teresa agrega que este incumplimiento es el principal responsable de la insolvencia financiera de la firma.

El efecto más notable de la existencia de insolvencia es la suspensión de pagos de intereses del total de la deuda o de una parte de la misma. Otros efectos incluyen el recorte de inversiones en bienes de capital, la liquidación de activos fijos, la venta al descuento de activos fácilmente realizables, la reestructuración de la compañía, la eliminación de puestos de trabajo de dirección, y la reducción de tamaño de la empresa. Teresa (1993) sostiene que, en la presencia de insolvencia financiera, la liquidación de activos puede ser autodestructiva, por cuanto puede reducir la habilidad de generar futuros flujos de caja operacionales.

También afirma que una mejor solución es la de incrementar la liquidez mediante nuevos recursos financieros que incluyan renegociación de la deuda, diferir las obligaciones, o reestructuración de la obligación. La insolvencia financiera también impacta a clientes, proveedores y empleados de las compañías en dificultades. Los empleados suelen buscar alternativas ante la incertidumbre por la capacidad de la firma de cumplir con sus obligaciones. Los clientes y proveedores procuran evitar el trauma de negociar con una firma que pudiera enfrentar la bancarrota.

Este comportamiento se acentúa cuando la firma en dificultades es el mayor proveedor del cliente o el cliente principal del proveedor. Los costos financieros de insolvencia son aquellos que están asociados a la falta de conformidad con las obligaciones financieras.

Ellos se incrementan en la medida que la deuda crece; usualmente, se expanden mientras aumenta la insolvencia financiera de la compañía y pueden alcanzar su pico justo antes de la bancarrota. Aunque no existe duda alguna en cuanto a su existencia, son difíciles de cuantificar y no hay consenso acerca de su naturaleza o la evaluación de su impacto en las firmas de negocios.

Los costos financieros de insolvencia están relacionados con la reducción en ventas debido al deterioro de la imagen de la compañía, costos resultantes de conflictos de interés entre accionistas y acreedores y los costos de enfrentar el prospecto de bancarrota (posibilidad de la cual se derivan los gastos). Pueden ser costos directos, como aquellos en que se incurre para propósitos de control y contabilidad, venta al descuento de activos, y honorarios de abogados, consultores y expertos.

También pueden ser indirectos, como los que proceden de fuentes de financiación más costosas, tiempo de gerencia dedicado a emergencias, dificultades en procedimientos legales y tiempo invertido en tratar las quejas de los consumidores o las presiones de los acreedores. (Sanz, Julio, 2006, págs. 67-69).

3.6. Costes de quiebra

Los costes de quiebra se derivan de la puesta en marcha del mecanismo o procedimiento legal de quiebra, si bien antes de que la insolvencia se produzca la probabilidad de quiebra se incrementa con el endeudamiento, por lo que cabe considerar los costes potenciales derivados de una eventual quiebra. Se puede distinguir entre costes directos y costes indirectos de insolvencia o quiebra. Podemos distinguir entre costes directos y costes indirectos de insolvencia o quiebra. Los costes directos son fundamentalmente de carácter administrativo, gastos de gestión y honorarios de abogados y expertos que intervienen en el proceso y las tasas judiciales. Junto con estos costes directos o explícitos existen los costes indirectos o implícitos de difícil evaluación como el deterioro de la imagen de la empresa, la pérdida de clientes, la fuga de empleados a empresas más solventes, nuevos términos de financiación más duros impuestos por los proveedores y otros que pueden derivarse de la reestructuración de la empresa.

Los costes directos de quiebra incluyen tres componentes:

1. Las pérdidas resultantes de la liquidación de la empresa o los costes de reorganización de la misma.
2. Los diversos gastos administrativos que la empresa debe satisfacer durante el proceso de quiebra.
3. La pérdida de la deducción por impuestos a cuenta que la empresa hubiese percibido en situación de
4. solvencia.

Existirá una estructura de capital óptima para la cual se compensen los efectos contrapuestos derivados de los impuestos y los costes de quiebra. Es decir, aquella estructura para la cual la repercusión marginal de ambas influencias sobre el valor de la empresa se compense exactamente.

Ante la existencia de costes de quiebra, los accionistas no se verán incentivados a invertir en una empresa muy endeudada y, si lo hacen, exigirán una remuneración más elevada por su aportación de fondos que provocará un alza en el coste de capital de la empresa. Además de los impuestos y los costes de insolvencia y quiebra, existen otras imperfecciones de mercado tales como asimetrías informativas, costes de transacción e ineficiencias de los mercados de capitales y de los mercados de directivos que pueden afectar a la estructura de capital de la empresa e influir sobre el valor de mercado de la misma. (Univerdad de Oviedo, España, SF, págs. 12-13).

3.7. Evidencia de los costes de quiebra

Los costes de quiebra pueden acumularse rápidamente. Laurence Weis, estudió 31 empresas que fueron a la bancarrota entre 1980 y 1986, encontró unos costes medios del 3 por ciento aproximadamente de los activos totales en libros y un 20 por ciento del valor de mercado del capital en el año anterior a la quiebra.

Un estudio de Edward Altman encontró que los costes eran similares para las empresas comerciales y más altos para las empresas industriales. Igualmente, la quiebra se come una fracción más grande del valor del activo de las empresas pequeñas que de las grandes. Hay importantes economías de escala en el camino a la bancarrota.

Por último, un estudio realizado por Andrade y Kaplan sobre una muestra de empresas aquejadas de problemas y altamente endeudadas estimó que los costes de insolvencia financiera representaban del 10 al 20 por ciento del valor de mercado de la empresa previo a la insolvencia financiera. (Gómez, Roberto, SF, págs. 255-256).

3.8. Costos directos de quiebra y costes indirectos

Hasta aquí hemos discutido los costes directos (es decir, legales y administrativos) de la quiebra. También hay costes indirectos, que son casi imposibles de medir, pero tenemos evidencias circunstanciales que señalan su importancia.

Algunos de los costes indirectos proceden de las reticencias a hacer negocios con una empresa a la que puede no quedarle demasiado tiempo. Los clientes se preocupan acerca de la continuidad del suministro y de la dificultad para obtener repuestos si la empresa deja de producir. Los proveedores están poco dispuestos a esforzarse en mantener la cuenta de la empresa y quieren cobrar sus mercancías en el acto. Los empleados potenciales son reacios a firmar contratos y el personal existente se escabulle de sus escritorios para acudir a entrevistas de trabajo. Dirigir una empresa en quiebra no es fácil, ya que el consentimiento del tribunal de quiebras se requiere para muchas de las decisiones rutinarias del negocio, tales como la venta de activos o la inversión en nuevos equipos.

En el mejor de los casos implica tiempo y esfuerzo; en el peor, las propuestas son frustradas por los acreedores de la empresa, quienes tienen poco interés en la prosperidad de la empresa a largo plazo y preferirían que el dinero se les entregase a ellos.

A veces, el problema es a la inversa; el tribunal de quiebra está tan ansioso por mantener la empresa en funcionamiento que le permite realizar actividades con un valor actual neto (VAN) negativo.

No sabemos a cuánto ascienden los costes de quiebra directos e indirectos, aunque sospechamos que es una cifra significativa, particularmente en empresas grandes para las que los procesos suelen ser lentos y complejos. Quizá la mejor evidencia sea la poca disposición de los acreedores a forzar la quiebra. En principio, éstos podrían preferir acabar la agonía y liquidarlos activos tan pronto como fuera posible. Sin embargo, los acreedores a menudo se olvidan de la falta de pago con la esperanza de cuidar la empresa durante el período de crisis. En parte se comportan así para evitar los costes de quiebra. (Gómez, Roberto, SF, págs. 256-257).

3.9. Insolvencia financiera sin quiebra

No todas las empresas que se encuentran con dificultades financieras van a la quiebra. Mientras la empresa pueda ir disponiendo de liquidez suficiente para pagar los intereses de su deuda, estará en condiciones de posponer la quiebra durante muchos años.

Eventualmente la empresa podría recuperarse, saldar su deuda y escapar completamente de la quiebra, cuando una empresa tiene problemas, tanto los accionistas como los obligacionistas desean su recuperación, pero en otros aspectos sus intereses pueden entrar en conflicto. En momentos de insolvencia financiera los propietarios de los títulos de la empresa están unidos en los grandes temas, pero amenazando con pelearse por cualquier cuestión específica.

La insolvencia financiera tiene costes cuando estos conflictos de intereses afectan a las decisiones de inversión, financiación y producción. Los accionistas se verán tentados a renunciar al objetivo general de maximización del valor global de mercado de la empresa y a perseguir en su lugar sus propios intereses particulares. Se sentirán tentados a jugar a costa de sus acreedores. (Gómez, Roberto, SF, pág. 257).

Capítulo cuatro: Utopía financiera en las microempresas

La pequeña empresa enfrenta el reto de responder, entre muchas, a dos decisiones financieras importantes: la primera decisión está referida al proceso de inversión; y la segunda, al proceso de financiamiento. El proceso de inversión es llevado a cabo como consecuencia de la evaluación previa, que realiza el pequeño empresario, quien se encuentra motivado por cualquiera de las siguientes situaciones:

1. Ingresar a nuevos mercados.
2. Introducir al mercado nuevos productos.
3. Mejorar o ampliar su capacidad de producción.
4. Incrementar sus ventas al crédito.
5. Ampliar el nivel de inventarios.

Luego de identificar el motivo de la inversión, el pequeño empresario debe evaluar el momento oportuno para efectuar la inversión, para lo cual evaluará el entorno socioeconómico. La evaluación pretende analizar el momento actual, y con mucho sentido común, decidir si las condiciones son propicias para poder llevar a cabo la inversión.

La decisión de financiamiento

Como en la mayoría de las veces esta situación no es factible, nos vemos obligados a recurrir a fuentes de financiamiento, planteándose entre otras las siguientes interrogantes:

1. ¿Puede ser considerado como sujeto de crédito?
2. ¿A cuánto asciende mi capacidad de endeudamiento?
3. ¿Debo endeudarme en Nuevos Soles o Dólares?
4. ¿Cómo presentará la información y documentos solicitados por los Bancos?
5. ¿Puedo acudir a fuentes de financiamiento que fomenten la Pequeña Empresa?

En las actuales circunstancias, las condiciones necesarias para ser considerado sujeto de crédito son muy exigentes, pues la banca comercial evalúa al prestatario, porque en la eventualidad que el cliente no cumpla con pagar, el Banco procederá a ejecutar la garantía, y de esta manera puede resarcirse el saldo de lo adeudado. Lo recomendable es que el pequeño empresario vaya estableciendo una historia crediticia manejando sus recursos financieros, por medio de una libreta de ahorros y/o una cuenta corriente, de esta manera, el Banco tendrá la idea del volumen mensual que la pequeña empresa maneja. (Carpio, Javier, 1992) Párrafos 3-15.

4.1. Estado del arte de la administración financiera

En la planeación y preparación de pronósticos financieros este debe interactuar con otros ejecutivos de la empresa con el fin de conocer las necesidades que tienen los otros departamentos.

Determinar una sólida tasa de crecimiento de las ventas y jerarquizar las oportunidades de inversión, lo cual es la fuente de decisión para invertir y ayuda especificar qué fuente de financiación es más conveniente. Para Fred Weston es importante interactuar con los otros administradores del negocio para ayudar a la empresa a operar en forma eficiente.

Usar los mercados de dinero y capitales puestos que vincula la empresa con los mercados financieros, en los cuales son obtenidos los fondos y negociados los valores de la misma. Administrar los requerimientos de información financiera, internos y externos, lo cual implica interactuar con los diferentes usuarios de la información (2000, 15), entre otras.

En cuanto al análisis del entorno financiero se debe tener en cuenta que para tomar decisiones racionales orientadas al logro de los objetivos de la empresa es preciso llevar a cabo un estudio profundo de la situación actual, tratando de determinar los puntos fuertes y los puntos débiles de la empresa. Así, acreedores querrán conocer si la compañía es capaz de devolverles el dinero que le han prestado, accionistas se centrarán en la rentabilidad que obtienen con los recursos que han invertido y, más aún, en los beneficios disponibles de la empresa (es decir, en la política de dividendos).

Competidores están interesados en descubrir los puntos fuertes y débiles de la empresa para tratar de imitarlos o corregirlos en las suyas (a la hora de analizar a los competidores siempre hay que compararse con los más directos, “benchmarking”).

Dentro de los curiosos están los clientes de la compañía que buscarán la calidad y rapidez en el suministro, hasta el gobierno, que querrá saber cuántos impuestos recaudará o grupos ecologistas, entre otros.

En lo que respecta al análisis interno, el análisis de las necesidades de fondos de la empresa, da respuesta a las preguntas: ¿Qué cantidad de recursos se necesitarán en el futuro y cuál es la naturaleza de esta necesidad? ¿Qué necesidades tiene un factor estacional? Para dar respuesta a estos interrogantes se utilizan los estados financieros, los cuales proporcionan información valiosa sobre el estado financiero de la empresa.

Análisis de la situación financiera y la rentabilidad de la empresa: pretende mostrar el estado de salud de la empresa detectando debilidades y fortalezas financieras; para hacer dicho análisis se debe partir de los estados financieros.

La función de la dirección financiera es la inversión, financiación y administración de los recursos de la empresa, plantean diferentes opciones para evaluar las inversiones y establecer una estructura financiera sólida. (Mariño y Medina, 2009, págs. 134-135).

4.2. ¿Qué es el análisis de brechas?

Análisis de brechas

El análisis de brechas se define como un método para evaluar las diferencias entre el desempeño real y el desempeño esperado en una organización o negocio.

El término “brecha” se refiere al espacio entre “donde estamos ahora” (el estado actual) y donde “queremos estar” (el estado objetivo). Un análisis de brechas también puede ser referido como análisis de evaluación de necesidades o análisis de brechas de necesidades. Considera hipotéticamente, como organización has fabricado un producto A. este producto ha llegado a la audiencia objetivo en el mercado.

El producto A tiene todas las cualidades para sobresalir en el mercado, las características correctas, el margen de precios, y la demanda. Sin embargo, por alguna razón, el producto no funcionó bien en el mercado.

Se puede realizar un análisis de brechas:

1. A nivel estratégico: Para comparar la condición o nivel del negocio con el de los estándares de la industria.
2. A nivel Operativo: Para comparar el estado actual o rendimiento de tu negocio con lo que has deseado.

Aquí es donde el análisis de brechas jugaría un papel crucial en la comprensión de dónde está el producto y qué es lo que le falta, dónde necesita estar el producto para asegurar su lugar en el mercado y darle batalla a la competencia.

5 herramientas para el análisis de brechas

Si eres dueño de un negocio, pregúntate cuanto has avanzado con respecto al trabajo que había planeado al principio del año. ¿Qué productos o servicios había prometido lanzar, ya están en el mercado? ¿Tienes una idea de lo que funcionó y lo que no? ¿Y por qué?

El análisis de brechas puede ayudarte a comparar el desempeño real de tu negocio o proyecto con el desempeño que habías planeado lograr. De esta manera sabrás lo que funcionó para y lo que no, que fue tomada de manera correctamente y cual no. Aquí algunas herramientas que tu negocio podría necesitar para aprender a identificar las brechas y sobresalir mediante el análisis de datos recopilados:

Análisis fortaleza, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA)

El análisis FODA se centra en las Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas en el entorno interno y externo respectivamente. El análisis FODA le ayuda a determinar su posición actual dentro de la industria o el mercado.

¿Cómo realizar FODA para un análisis de brechas o análisis?

Reúne a tu equipo de expertos del departamento correspondiente para que su experiencia les ayude a identificar el problema y las deficiencias inmediatamente.

Crear una matriz de análisis FODA.

A continuación, enumera todas las fortalezas y debilidades internas de tu negocio. Anota las oportunidades y amenazas que pueden afectar a tu negocio desde un entorno externo.

Reorganiza cada punto en el orden de mayor prioridad en la parte superior y los menos importantes en la parte inferior.

Analiza cómo puedes utilizar tus puntos fuertes para minimizar los puntos débiles y aprovechar mejor las oportunidades disponibles y evitar cualquier amenaza.

Las 7S de McKinsey

1. Entender qué brechas son evidentes y pueden aparecer en tu negocio.
2. Identificar las áreas que deben optimizarse e impulsar el rendimiento del negocio.
3. Alinear los procesos respectivos durante una fusión o adquisición, si es que la has tenido recientemente o está planeando tener.
4. Ayuda a examinar los resultados de futuros cambios dentro del negocio.

Las 7S de McKinsey se refieren a los elementos clave interrelacionados de una organización

1. Estrategia (strategy)
2. Sistemas (systems)
3. Estructura (structure)
4. Valores compartidos (shared values)
5. Habilidades (skills)
6. Personal (staff)
7. Estilo (style)

Estos elementos se dividen en dos grupos distintos: elementos duros (factores tangibles, que pueden controlarse) y elementos blandos (factores intangibles, que no pueden controlarse).

Los elementos duros son los siguientes

1. Estrategia: El plan que ayudará a su negocio a obtener una ventaja sobre cualquiera de sus competidores.
2. Estructura: El plan que definirá toda la estructura organizativa.
3. Sistemas: Conocimientos empresariales y técnicos que sus empleados ya utilizan para completar sus tareas diarias.

Los elementos blandos son los siguientes:

1. Valores compartidos: Son el conjunto de creencias o rasgos que la organización valora.
2. Estilo: Un estilo de liderazgo que define la cultura de la organización.
3. Personal: Personas que son la columna vertebral o el activo de una organización.
4. Habilidades: La herramienta que los empleados tienen para ayudar a su negocio a tener éxito.

¿Cómo aplicar McKinsey 7s?

1. Comienza por reunir un equipo competente.
2. Busca vacíos y debilidades en el negocio y alinea la relación entre los elementos.
3. Indica dónde se alinearán óptimamente los elementos. Cuando hablamos de elementos nos referimos a los 7.
4. Elabora un plan de acción adecuado para realinear los elementos.
5. Implementa los cambios o la solución que se te ocurra y reduce la brecha.

Este modelo de análisis de brechas se basa en el principio de que el desempeño de un negocio es el resultado de 4 elementos clave: trabajo, personas, estructura y cultura.

¿Cómo aplicar a este modelo?

1. En primer lugar, reúne todos los datos que indiquen alguno o todos los síntomas de un desempeño deficiente.
2. Especifique los insumos, es decir, si tu entorno, recursos o historia son la causa de estos malos resultados.
3. Identifica qué productos son necesarios a nivel organizacional para que se pueda cumplir con todos los objetivos estratégicos.

Pasos para realizar un análisis de brechas

En el mundo de los negocios, no existe un proceso establecido para llevar a cabo un análisis de brechas, ya que este debe ser personalizado para adaptarse a las necesidades del negocio. En esta sección, consideramos un ejemplo de un negocio de fabricación de miel que pretende llevar a cabo un análisis de brechas.

Los siguientes pasos se pueden seguir para analizar e identificar los vacíos en su negocio:

Paso 1 Identifica el área: Necesitas saber dónde enfocarte, ese será el requerimiento primario. Ya sea que se trate de finanzas, calidad del producto y marketing. Sé específico, para poder atacar mejor el problema.

Por ejemplo, si deseas identificar los vacíos en tu negocio de miel, debes decidir si desea centrarte en la calidad del producto o en el marketing para identificar y eliminar esos vacíos.

Paso 2 Identifica las metas que deseas alcanzar: Ahora que conoces el área en la que debes enfocarte, establece tu meta u objetivos. Estas metas tienen que ser realistas e inteligentes y asegúrate de alinearlas con las necesidades de tu negocio.

Por ejemplo, el objetivo de tu negocio de fabricación de miel es producir y vender 162000 unidades el próximo año, en comparación con las 120000 que se venden este año.

Paso 3 Conoce tu estado actual: Antes de seguir adelante, debes saber cuál es tu situación actual. Al examinar los informes de tu empresa, conocerás tu posición actual en el mercado, realiza una lluvia de ideas y recopila la mayor cantidad de datos posible sobre el rendimiento actual de tu negocio.

En este caso, tu marca de miel vende actualmente alrededor de 100000 unidades al mes.

Paso 4 Determina dónde quieres estar en el futuro: Define tus parámetros, recuerda que has establecido metas inteligentes, logrando esas metas serás capaz de alcanzar la posición deseada para tu negocio en el futuro.

Por ejemplo, para tu marca de miel, responde las siguientes preguntas:

¿Dónde piensas que estará tu negocio el próximo año? – La respuesta probablemente puede ser, por ejemplo, que tendrá un aumento del 35% en las ventas de unidades por mes.

Paso 5 Comprende las brechas entre dos estados: Ahora que comprendes los atributos de dónde te encuentras actualmente (estado presente) y dónde deseas estar en el futuro (estado deseado), es fácil para identificar lo que le está impidiendo alcanzar tus objetivos. (QuestionPro, SF). Párr. 1-54.

4.3. Brecha entre la teoría y la práctica de la administración financiera

A continuación, se muestra un paralelo comparativo de la teoría que está plasmada en libros de gerencia financiera de autores como James Van Horne, Fred Weston, Rober Jonson, entre otros, los cuales brindan unos lineamientos de la forma como se deben administrar los recursos de una empresa.

Se compara con la práctica que están realizando los pequeños empresarios del departamento de Boyacá, provincia centro, éste basado en estudios hechos por el semillero de investigación en finanzas empresariales.

Investigaciones que se encuentran en los trabajos de grado titulados:

1. Tendencias del manejo financiero del sector comercio al por mayor y al por menor, excepto el automotriz de las Mipyme de la provincia centro de Boyacá.
2. Diagnóstico de tendencias del manejo financiero del sector manufacturero de las Mipyme de la provincia centro del departamento de Boyacá.
3. Diagnóstico de tendencias del manejo financiero del sector automotriz de la provincia centro del departamento de Boyacá

Objetivo que persigue la empresa

Teoría: para Oscar León García “El objetivo básico que se debe perseguir a través de las finanzas es la maximización del valor de la empresa, lo cual considera los siguientes aspectos

1. Tener en cuenta el valor del dinero a través del tiempo.
2. Considerar el grado de riesgos de los ingresos.
3. Tener presente que la calidad y programación de los flujos de efectivo cambian en el futuro.
4. Aspectos con los cuales se logra que la empresa crezca y permanezca en el mercado, lo cual es el objetivo primordial de una empresa” (1999, 15).

Práctica: en promedio el 43% de la Mipyme de los sectores comercio al por mayor y al por menor y manufacturero persiguen el objetivo de satisfacer las necesidades del cliente, argumentando que este es el corazón de la empresa y que de ellos depende la continuidad de la misma en el mercado. De esta variable se exceptúa el sector comercio al por mayor, del cual su principal objetivo es la obtención de utilidades.

Conclusión: las microempresas no diferencian el objetivo financiero del objetivo de mercadeo, ya que sus esfuerzos están encaminados a la satisfacción del cliente y no se concentran en maximizar el valor de su empresa, o en un objetivo más pequeño como es la obtención de utilidades.

Importancia de la contabilidad

Teoría: según Fred Weston “para toda empresa la función de contabilidad es muy importante y debe llevarla para conocer los movimientos de recursos que tiene durante un periodo dado de igual forma sirve para suministrar información al estado, clientes y socios; de la situación de la empresa” (2000, 10).

Práctica: el 62% de los empresarios consideran que es muy importante llevar la contabilidad de su empresa, sin embargo, se detecta que, aunque para ellos la contabilidad sea importante e intentan llevarla, no saben cómo hacerlo, motivo por el cual solo registran las entradas y salidas de efectivo.

Por otra parte, los que no utilizan la contabilidad argumentan que no lo hacen porque el tamaño de su empresa no lo amerita o porque no saben la forma de hacerlo.

Conclusión: aunque los empresarios consideren la contabilidad importante no la llevan por desconocimiento de la forma de hacerlo, o porque creen que por tener una microempresa no es necesario conocer los movimientos de los recursos que tienen, sin embargo, existe la necesidad de concientizarlos sobre las finanzas y sus funciones en una empresa sin interesar su tamaño.

Utilización de las herramientas financieras

Teoría: James Van Horne dice que: “Con el fin de que las decisiones financieras sean congruentes con los objetivos de la empresa los directores financieros deben contar con herramientas para el análisis financiero, lo cual implica el uso de los diferentes estados dentro de los cuales están: el balance general, estado de resultados, estados de flujos de efectivo, presupuestos, entre otros.

Estos suministran información sobre el estado de salud de la empresa y sus necesidades financieras, igualmente suministran información necesaria para hacer las diferentes proyecciones y análisis a través de indicadores financieros, punto de equilibrio” (1999, 22).

Práctica: el 47.8% de las Mipyme no utilizan las herramientas financieras para la toma de decisiones argumentando que no las conocen, o no las consideran de vital importancia para su empresa; los que sí utilizan las herramientas lo hacen porque estas les ayudan a la evaluación de proyectos o simplemente por cumplir los requisitos de ley. Del 52.2% de empresarios que utilizan las herramientas financieras la gran mayoría utilizan solo el estado de pérdidas y ganancias, ya que según ellos éste es el que refleja si la empresa es viable o no.

Conclusión: los empresarios no conocen las herramientas financieras y por tal motivo no elaboran los estados financieros; el único que elaboran es el estado de resultados, porque según ellos muestra la viabilidad de la empresa, pero para conocer si una empresa es viable o no se deben realizar estudios de inversión y financiación.

Función del área financiera

Teoría: las funciones financieras claves de una empresa, según Van Horne, son la inversión, el financiamiento y las decisiones de dividendos a través del proceso administrativo y actividades como la obtención y utilización de los fondos de la empresa con el fin de maximizar su valor, lo cual implica:

1. Planeación y preparación de pronósticos financieros.
2. Determinación de una sólida tasa de crecimiento de las ventas.
3. Decidir la mejor alternativa en formas de pago y manera de financiación interna o externa.
4. Interactuar con los demás ejecutivos para ayudar a que la empresa opere en forma eficiente.
5. Usar los mercados de dinero y capitales.
6. Administrar todos los requerimientos de información financiera.

Práctica: los pequeños empresarios consideran que las funciones desarrolladas por su área de finanzas y de mayor importancia son:

1. Identificación de las necesidades financieras de su empresa.
2. Rendir informes a los propietarios.
3. Manejo de utilidades e impuestos.

4. Revisión de ingresos y egresos.

Cabe resaltar que para el 66% de empresarios el área financiera no cumple ninguna función dentro de su empresa porque no la poseen, pues según ellos no es necesario manejarla.

Conclusión: la función del área financiera los empresarios la describen como procedimientos básicos:

1. Identificación de las necesidades financieras de su empresa.
2. Rendir informes a los propietarios.
3. Manejo de utilidades e impuestos.
4. Revisión de ingresos y egresos.
5. Además de estas funciones como mínimo es necesario que a través de las finanzas se realicen planes de inversión y se determine la estructura financiera de la empresa.

Responsable del manejo financiero

Teoría: la gran mayoría de autores de libros sobre las finanzas consideran que el encargado del área financiera es un gerente financiero, el cual debe tener estudios sobre la materia y poseer ciertas características, como son:

1. Ser un buen negociador, tener habilidad en el manejo de personal.
2. Orientador del conflicto.
3. Poseer un alto sentido de responsabilidad social.
4. Ser el líder en el diseño de la estrategia empresarial.
5. Administrar en forma efectiva y eficiente los recursos y operaciones financieras de la empresa.

Práctica: en promedio en el 54.% de las empresas quien maneja el área financiera es el dueño, y de éstos el 52% son bachilleres y en otro porcentaje importante su nivel educativo escasamente es primaria; en porcentajes muy pequeños existe la presencia de un contador o un auxiliar contable.

De esta variable se exceptúa el sector comercio al por mayor, en el cual un 36% el responsable del área financiera es un contador y en el 18% son gerentes financieros, estos dos últimos sus estudios son universitarios y pocos especialistas.

Conclusión: como en la gran mayoría de las microempresas quien maneja el área financiera es el dueño y su nivel de educación es bachiller o básica primaria, es indispensable capacitarlos con talleres sobre el manejo financiero para que las microempresas implementen esta área.

Formas del manejo financiero

Teoría: para llevar la contabilidad y poder realizar los estados financieros se deben poseer lo siguiente:

1. Soportes contables (facturas, cheques).
2. Comprobantes de diario.
3. Libros auxiliares.
4. Libro mayor y balances.

Para evitar llevar tantos libros se puede acudir a un software contable, ahora existen muchos y muy avanzados que sacan los estados financieros en cualquier momento, sin embargo, siempre se debe poseer los soportes contables.

Práctica: el 45% de las empresas llevan la contabilidad en libros, seguido muy de cerca por facturas de compra y venta, mientras que un porcentaje muy pequeño (2%), perteneciente al sector comercio al por mayor, posee algún tipo de software contable.

Conclusión: como consecuencia de todos los libros y soportes legales necesarios para el manejo de la contabilidad en una empresa, los empresarios no la elaboran en forma adecuada.

Quién toma las decisiones financieras

Teoría: de acuerdo con Oscar León García, “quien debe tomar las decisiones financieras de una empresa es el gerente financiero o el gerente general en compañía del gerente financiero, este último debe poseer algunas destrezas como: debe poseer un alto sentido de responsabilidad social, ser un hábil negociador, ser un estratega, conocedor del entorno empresarial” (1999, 22).

Práctica: en el 74% de las microempresas es el dueño quien toma las decisiones financieras en forma empírica, esto debido a su bajo nivel académico, como ya se describió en variables anteriores; tan solo el 9% de las microempresas posee un gerente financiero para la toma de decisiones. Cabe resaltar que estas pertenecen a sucursales de grandes empresas a nivel nacional.

Conclusión: los autores financieros exponen que el que toma las decisiones financieras de una empresa debe poseer ciertas destrezas y un nivel académico alto, pero en las microempresas no se cumple ninguna de las dos características por lo cual desde la academia se deben implementar formas de colaboración para los microempresarios, se debe capacitar y mostrar una forma de tomar en forma adecuada las decisiones financieras.

Inconvenientes en el manejo del área financiera

Teoría: el principal inconveniente en el manejo del área financiera es el tema de los ajustes por inflación y todo lo relacionado con los impuestos, ya que estos factores dependen exclusivamente del gobierno y afecta directamente el ciclo normal contable.

Práctica: el principal inconveniente que presentan las microempresas en el manejo financiero es la falta de capacitación sobre el tema, lo que produce que su manejo sea ineficiente.

Conclusión: como ya se explicó anteriormente, debido al poco nivel académico es lógico que el principal inconveniente sea el poco conocimiento acerca del área y para nada les interesa si se deben o no hacer ajustes.

Conocimiento de utilidades

Teoría: toda empresa debe conocer las utilidades o pérdidas que deja su negocio. Para conocer si una empresa está obteniendo pérdidas o ganancias como resultado de la ejecución de su actividad principal se debe realizar el estado de resultados; éste es importante en la medida que nos muestra cuáles costos y gastos tiene la empresa y nos permite ver si los ingresos cubren estos rubros y cuál es exactamente la utilidad de la empresa.

Práctica: entre el 80 y 85% de los empresarios conocen las utilidades que su empresa genera, sin embargo, conocen dicho valor a través del tanteo, puesto que consideran muy complicado hacer todo el registro contable que se requiere para llegar a obtener el estado de resultados.

Los empresarios que no conocen dicho valor argumentan que no saben cómo hallarlo, suponen que su negocio les da utilidades porque les alcanza para gastos personales.

Conclusión: la forma como los empresarios determinan sus utilidades no es la más adecuada, ya que no tienen en cuenta los factores como los costos, los gastos ocasionados por la producción o comercialización de sus productos.

Destino de utilidades

Teoría: en opinión de Oscar León García, “las utilidades son uno de los elementos que hacen que se aumente el valor de la empresa, es por tal motivo que hay empresas que prefieren dar dividendos muy bajos y aumentar su patrimonio” (1999, 34).

La utilidad representa la ganancia obtenida por la venta de mercancías menos los costos de la misma, producen un aumento en el activo y en el capital por la misma cantidad de la utilidad neta que producen. Esto significa que la utilidad neta se refleja en el aumento de capital contable y se utiliza por lo general en inversión, ya sea a largo o a corto plazo, pues como se mencionaba anteriormente esta va a incrementar el valor del activo.

Práctica: las utilidades de las MiPymes son utilizadas en la compra de más productos y pago de deudas, lo cual indica que no existe una cultura de ahorro e inversión en planta física; esto además nos muestra que los pequeños empresarios no tienen una visión a largo plazo de crecer y permanecer en el mercado.

Conclusión: hace falta en los microempresarios una cultura de ahorro que permita incrementar su patrimonio.

Formas de financiación

Teoría: lo primero que se debe hacer es determinar las fuentes de financiación: Externas: provenientes del proceso de la actividad ordinaria de la empresa o del uso del financiamiento ajeno con coste explícito.

De esta existen la Financiación automática o vía proveedores, que se define como la “financiación que aportan los proveedores y otros acreedores a la empresa como consecuencia de sus actividades ordinarias”, donde se incluyen las cuentas por pagar con sus posibles descuentos, y la Financiación vía entidades de crédito.

Financiación interna o autofinanciación: proviene de la parte no repartida de los ingresos que toma forma de reservas, dividendos por pagar o entrada de nuevos socios. Reservas: “son una prolongación del capital permanente de la empresa, tienen objetivos genéricos e inclusive específicos frente a incertidumbre o ante riesgos posibles, pero aún no conocidos, y se dotan con cargo a los beneficios del período”.

Las reservas aseguran la expansión “sobre todo cuando resulta de gran dificultad la financiación ajena para empresas pequeñas y medianas con escasas posibilidades de acceso a los mercados de capital, o en otros casos en que el riesgo de la inversión es muy grande para confiarlo a la financiación ajena, generadora de un elevado coste”. Los dividendos son aquella porción de las utilidades netas que le pertenecen a los asociados por sus acciones.

Luego se debe definir el plazo del financiamiento: A corto plazo: cualquier pasivo originalmente programado para ser reembolsado dentro de un año y son divididas en: sueldos e impuestos acumulados, crédito, proveedores, préstamo bancario a corto plazo., a largo plazo: se definen como la deuda que tiene un vencimiento mayor a un año.

Práctica: aproximadamente un 42% de los empresarios recurren a financiación de los bancos, porque estos utilizan tasas de interés bajas, sin embargo, es notable el porcentaje de empresarios que recurren a prestamistas, los cuales cobran tasa de interés altas de un 10% en adelante; argumentan que el principal inconveniente a la hora de solicitar financiación es el exceso de trámites, así como la falta de respaldo. La mayor forma de financiación de los empresarios son sus proveedores, y se puede decir que aproximadamente sus políticas de compra y venta son 50% de contado y 50% de crédito.

Conclusión: por exceso de trámites algunos microempresarios prefieren el crédito con prestamistas, los cuales cobran tasa hasta del 10% mensual, lo que trae como consecuencia la reducción de las utilidades del ejercicio, pero esto no lo tienen claro los empresarios. (Mariño y Medina, 2009, págs. 132-142).

Conclusiones

En conclusión las empresas poseen una dependencia íntimamente ligada con el director de finanzas; pues en ese cargo se analiza si una empresa puede o no puede endeudarse para operar o crecer; o bien si un financiamiento le puede causar malestares a las finanzas, por eso un director de finanzas con todas sus capacidades es pieza fundamental en la estructura organizacional y vemos que todas sus decisiones deben ser debidamente estudiadas, analizadas y enfocadas en proteger el patrimonio económico de la empresa y cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo para evitar la insolvencia o quiebra.

En síntesis, la estructura financiera y el costo de capital como elementos convergentes para la administración de los recursos financieros de las organizaciones; para ello, todo capital interno o externo tiene un costo y ese debe ser medido en tiempo y dinero, pues de esa decisión depende que las empresas puedan hacer frente a sus compromisos financieros y no caer en estado de insolvencia o quiebra.

Finalmente la capacidad de endeudamiento una empresa como limitante de aceptación de recursos financieros para mejorar el proceso de selección de dichos recursos y admitir deudas que se puedan pagar, la capacidad de endeudamiento de una empresa como limitante de aceptación de recursos financieros para mejorar el proceso de selección de dichos recursos y admitir deudas que se puedan pagar; y el director financiero es el encargado de tomar la decisión de que tipo de deudas y que monto la empresa puede tomar como deuda, porque de ello depende que pueda hacer frente a sus obligaciones a través del tiempo y los recursos sin comprometer la solvencia de la organización, tomando deudas exclusivamente que contable y financieramente se puedan pagar.

Por lo anterior la utopía en las microempresas como referente para determinar las acciones que conducen al incumplimiento de la teoría de la administración financiera en las microempresas, esos aspectos inciden en que la administración financiera aún es considerada en un ideal que está difícil de alcanzar por parte de las microempresas, dando como resultado que muchas de las razones son atribuidas a una falta de organización, y recursos económicos para implementarlas.

Para concluir en las microempresas existe desconocimiento y falta de interés de estudio y aplicación de la teoría de la administración financiera que la deja como una una utopía; es decir como algo irreal y se observó en el contenido del documento que la brecha entre la inaplicable de la administración financiera no les permite a las microempresas tomar decisiones acertadas que eviten la insolvencia financiera y la quiebra; el presente documento permitirá a los lectores tener un conocimiento sintetizado de los distintos autores referenciados y que de apertura al estudio y aplicación de las distintas teorías de administración financiera para saber estructurar el capital, determinar el costo, tomar obligaciones financieras de índole interna o externa en dependencia a la capacidad económica de la empresa, porque las deudas en una empresa cumplen funciones distintas y deben ser debidamente analizadas para el nacimiento, mantenimiento y crecimiento de las microempresas y demás organizaciones empresariales.

Bibliografía

- Bolten, Steven. (1994). *Administración financiera* (6 ed.). Balderas 95, México D.F., Estados Unidos Mexicanos: Editorial Limusa S.A. de C.V. Recuperado el 24 de Agosto de 2021, de <https://es.scribd.com/doc/214370452/Administracion-Financiera-Stven-E-Bolten>
- Bozzo, O. (SF). <https://oriolbozzo.wordpress.com>. Recuperado el 27 de Octubre de 2021, de <https://oriolbozzo.wordpress.com/2017/01/26/estructura-financiera-y-coste-de-capital/>
- Carpio, Javier. (1992). <https://sisbib.unmsm.edu.pe>. (B. d. Marcos, Productor) Recuperado el 15 de septiembre de 2021, de https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtual/publicaciones/indata/v02_n2/finanzas.htm
- Castro, Julio. (5 de Abril de 2018). <https://blog.corponet.com.mx>. (S. B. One, Productor) Recuperado el 15 de septiembre de 2021, de <https://blog.corponet.com.mx/importancia-del-director-financiero-en-las-pymes>
- Florez, Sandra. (2011). *El apalancamiento financiero y operativo*. Recuperado el 27 de Agosto de 2021, de <https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/17344/EL%20APALANCAMIENTO%20FINANCIERO.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Gitman y Zutter. (2012). *Principios de administración financiera* (12 ed.). Naucalpan de Juárez, Estado de México, Estados Unidos Mexicanos: Pearson Educación de México, S.A. de C.V. Recuperado el 27 de Agosto de 2021, de <https://educativopracticas.files.wordpress.com/2014/05/principios-de-administracion-financiera.pdf>
- Gómez, Roberto. (SF). <http://www.ugr.es/~rgomez/>. Recuperado el 20 de Agosto de 2021, de <https://www.ugr.es/~rgomezl/documentos/publiclibros/GestionFinanc/GestionFinanciera.pdf>
- López, Víctor. (SF). *Aspectos Fundamentales de Administración Financiera*. Recuperado el 20 de Agosto de 2021, de <http://www.zeuseduca.org>: [http://www.zeuseduca.org/zeuseduca.org/fernando.infestas/Mag%C3%ADster%](http://www.zeuseduca.org/zeuseduca.org/fernando.infestas/Mag%C3%ADster%20de%20Administraci%C3%B3n%20Financiera)

- 20en%20Econom%C3%ADa%20y%20Finanzas/An%C3%A1lisis%20Financiero
%20Estrat%C3%A9gico%2%A0(MEF-213-
115)/L%C3%B3pez%2%A0Casanova,%2%A0V%C3%ADctor%2%A0Antoni
o/Documento%20Base%20-%20Aspe
- Mariño y Medina. (2009). La administración financiera: una utopía en las microempresas. *Criterio Libre*, 7, 123-144. doi:ISSN 1900-0642
- Medina, Salinas, Ochoa y Molina. (2012). Sistema de Información Científica. *Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*, 20, 28. Recuperado el 14 de septiembre de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/861/86128732002.pdf>
- Mondragón, Mario. (SF). Recuperado el 31 de enero de 2022, de <http://tecnocientifica.com.mx/libros/35-Administraci%C3%B3n-Financiera-PYMES.pdf>
- Morales, Sánchez, Morales y Figueroa. (2005). <http://fcasua.contad.unam.mx>. (L. J. Juárez, Ed.) *Apuntes digitales de finanzas I, Plan 2006*, 1, 101. Recuperado el 27 de Agosto de 2021, de <http://fcasua.contad.unam.mx/apuntes/interiores/docs/98/2/finanzas1.pdf>
- Salazar, Bryan. (27 de Abril de 2017). <https://abcfinanzas.com>. Recuperado el 27 de Agosto de 2021, de <https://abcfinanzas.com/administracion-financiera/costo-promedio-de-capital-wacc/>
- Sanz, Julio. (2006). Costo (financiero) de problemas de insolvencia en América Latina. *Revista Latinoamericana de*, 65-81. Recuperado el 31 de enero de 2022, de <https://www.redalyc.org/pdf/716/71603605.pdf>

Webgrafía

- Bbv. (SF). <https://www.bbv.com.bo>. Recuperado el 14 de septiembre de 2021, de Bolsa Bolivariana de Valores, S.A.: <https://www.bbv.com.bo/temario13>
- Enciclopedia Financiera. (SF). Recuperado el 31 de enero de 2022, de <http://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-corporativas/teorema-de-Modigliani-Miller.htm>
- Ministerio de Fomento, Industria y Comercio. (Septiembre de 2017). <https://www.mific.gob.ni>. Recuperado el 26 de Agosto de 2021, de <https://www.mific.gob.ni/Portals/0/Documentos/FomentoEmpresarial/DocumentosDeInteres/GUIA%20PARA%20LA%20FORMALIZACION%20DE%20EMPRESAS%202017%20VERS%20FINAL.pdf?ver=2019-08-07-110017-000>
- QuestionPro. (SF). www.questionpro.com. Recuperado el 26 de Octubre de 2021, de <https://www.questionpro.com/blog/es/analisis-de-brechas/>
- Spiegato. (SF). <https://spiegato.com>. Recuperado el 31 de enero de 2022, de <https://spiegato.com/es/cual-es-el-costo-marginal-de-capital#:~:text=En%20econom%C3%ADa%2C%20el%20costo%20marginal,adicional%20de%20inversi%C3%B3n%20de%20capital.&text=En%20t%C3%A9rminos%20simples%2C%20el%20costo,m%C3%A1s%20de%20inversi%C3%B3n%20de%20capi>
- Univerdad de Oviedo, España. (SF). <https://www.unioviedo.es>. Recuperado el 31 de enero de 2022, de https://www.unioviedo.es/fgascon/DF/T5_Estructura_de_capital.pdf
- Universidad de las Américas Puebla, México. (SF). <http://catarina.udlap.mx>. Obtenido de Universidad de las Américas de Puebla, Mexico.: http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/baqueiro_l_cr/capitulo2.pdf
- Universidad Virtual de Nueva Granada. (SF). <http://virtual.umng.edu.co>. Recuperado el 26 de Agosto de 2021, de http://virtual.umng.edu.co/distancia/ecosistema/ovas/administracion_empresas/administracion_i/unidad_4/DM.pdf