

**Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua
(UNAN-Managua)
“Recinto Universitario Carlos Fonseca Amador”
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de Contaduría Pública y Finanzas**



Seminario de Graduación para Optar al Título de Licenciado en Contaduría Pública y Finanzas

**Tema:
Finanzas**

**Subtema:
Valoración Financiera del Proyecto de Compra de un Horno Industrial de la Panadería Santa Fe con Costo Promedio Variable Ponderado para el año 2015-2019**

**Autores:
❖ Br. Ana Patricia Meza Palacios
❖ Br. Ricardo Josué Rosales Alfaro**

**Tutor:
Msc. Evenor Morales Garay**

Managua, Nicaragua 16 de Junio 2015



i. Dedicatoria

A Dios que nos ha dado la vida, la sabiduría y el tiempo para concedernos concluir nuestros estudios exitosamente.

A nuestros padres que con sus consejos y sacrificios hicieron posible la realización de este trabajo.

A todos nuestros maestros por sus enseñanzas, entrega y colaboración incondicional en nuestra formación integral.

Ana Patricia Meza Palacios

Ricardo Josué Rosales Alfaro



ii. Agradecimientos

Le agradecemos a Dios el ser supremo quien nos ha iluminado en nuestra vida y nos da la salud para continuar con nuestros estudios.

A nuestros padres que siempre nos han estimulado a continuar nuestros estudios y nos han apoyado en todos los momentos en nuestra vida y nos ha servido de apoyo para convertirnos en profesionales.

A nuestros familiares y amigos que nos han brindado palabras de aliento que nunca nos faltaron.

Ana Patricia Meza Palacios

Ricardo Josué Rosales Alfaro

iii. Valoración del docente

Managua, Nicaragua, 01 de junio del 2015.

Msc. Álvaro Guido Quiroz
Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas
Su Despacho.

Estimado Maestro Guido:

Remito a usted los ejemplares del Informe Final de Seminario de Graduación titulado con el tema: Finanzas y el sub-tema “**Valoración Financiera del Proyecto de Compra de un Horno Industrial de la Panadería Santa Fe con Costo Promedio Variable Ponderado para el año 2015-2019**”, presentado por los bachilleres: **Ana Patricia Meza Palacios** No. 10-20336-8 y **Ricardo Josué Rosales Alfaro** Carnet No. 10-20906-6, para optar al título de **Licenciados en Contaduría Pública y Finanzas**.

Este Informe Final reúne todos los requisitos metodológicos para el Informe de Seminario de Graduación que especifica la Normativa para las modalidades de Graduación como formas de culminación de estudios, Plan 1999, de la UNAN-Managua.

Solicito a usted fijar fecha de defensa según lo establecido para tales efectos.

Sin más que agregar al respecto, deseándole éxitos en sus funciones, aprovecho la ocasión para reiterar mis muestras de consideración y aprecio.

Msc. José Evenor Morales Garay
Tutor

iv. Resumen

La panadería Santa Fe es una empresa reconocida debido al tiempo que tiene de laborar en el mercado y por la calidad de sus productos, lo cual la lleva a tener una mayor demanda por parte de sus clientes, es por esto que se ve en la necesidad de invertir para aumentar su capacidad de producción y cumplir con la demanda. Por tal razón se analiza la estructura de capital óptima del Proyecto de Inversión el cual consiste en hacer máximo el valor de la empresa, para disminuir el coste de los recursos financieros que se utilizan y conocer los efectos de las decisiones de financiación, planteando la posibilidad de que la empresa consiga construir así dicha estructura financiera óptima o ideal.

Los procedimientos utilizados para evaluar el proyecto son: el Valor Actual Neto (VAN) el cual nos demuestra el valor actual de los ingresos esperados de una inversión y de los egresos que esta ocasione, Método de la Tasa Interna de Retorno (TIR) la cual nos refleja la tasa de rentabilidad que el proyecto genera, Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) que es la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa, entre otros, todos estos métodos son de gran utilidad para la toma de decisiones por parte de los administradores financieros, ya que un análisis que se anticipe al futuro puede evitar posibles desviaciones y problemas a largo plazo. Para realizar el proyecto se debe decidir el método de financiación que se utilizara, la cual puede ser financiación a largo plazo y/o a corto plazo, sea de una fuente interna o externa según lo requiera el proyecto, para que de tal manera utilicemos el capital de trabajo necesario para la empresa.



Nuestro trabajo está enfocado en la Valoración Financiera de la Panadería Santa Fe, con el proyecto de la compra de un horno industrial, el cual permitiría incrementar la producción y por consiguiente aumentar las ventas y cumplir con la demanda de mercado, aplicando los métodos de evaluación antes mencionados hemos obtenido como resultado que el proyecto es rentable para la empresa, pero se necesita una fuente de financiación externa debido a que el costo de adquisición del horno es demasiado alto.

v. Índice

i. Dedicatoria	i
ii. Agradecimientos	ii
iii. Valoración del docente	iii
iv. Resumen	iv
I. Introducción	1
II. Justificación	3
III. Objetivos	4
3.1. Objetivo General	4
3.2. Objetivos Específicos	4
IV. Desarrollo del Subtema	5
4.1. Generalidades de las Finanzas	5
4.1.1. Generalidades	5
4.1.1.1. Origen de las Finanzas	5
4.1.1.2 Antecedentes	5
4.1.1.3. Definición	6
4.1.1.4. Importancia de las Finanzas	6
4.1.1.5. Objetivos de las Finanzas.	7
4.1.1.6. Funciones de las Finanzas	7



4.1.2. Ámbitos de la Finanzas Públicas y Privadas	8
4.1.3. Principios Económico-Financieros de las Finanzas.....	8
4.1.3.1. El dilema entre el Riesgo y el Beneficio.....	8
4.1.3.2. El valor del dinero en el tiempo.....	9
4.1.3.3. Maximización de la Riqueza del Inversionista.....	9
4.1.3.4. Financiamiento Apropiado	9
4.1.3.5. El dilema entre la liquidez y la Necesidad de Invertir	9
4.1.3.6. El ciclo de los Negocios.....	9
4.1.3.7. Apalancamiento (Uso de Deuda)	10
4.1.3.8. Diversificación Eficiente	10
4.1.3.9. Costos de Oportunidad.....	10
4.1.4. Consideraciones sobre la Rentabilidad, Riesgo y Liquidez.....	10
4.1.4.1. Rentabilidad.....	10
4.1.4.2. Riesgo	11
4.1.4.3. Liquidez	11
4.1.5. La Contabilidad, las Finanzas y los Estados Financieros.	11
4.1.5.1. El Balance General	12
4.1.5.1.1. Concepto	12
4.1.5.1.2. Composición del Balance General.....	12

4.1.5.1.2.1. Clasificación de Activos	12
4.1.5.1.2.2. Clasificación de Pasivos	13
4.1.5.1.2.3. Clasificación del Patrimonio y/o Capital	14
4.1.5.1.2.3.1. Composición del Patrimonio	14
4.1.5.2. Estado de Resultados	15
4.1.5.2.1. Concepto	15
4.1.5.2.2. Componentes del Estado de Resultado	16
4.1.5.3. El Flujo de Caja	17
4.2. Método de Evaluación de un Proyecto de Inversión	18
4.2.1. Métodos de Evaluación que toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo ...	18
4.2.1.1. Método del Valor Presente Neto (VPN)	18
4.2.1.2. Método de la Tasa Interna de Retorno (TIR)	20
4.2.1.3. Costo Anual Uniforme Equivalente (CAUE)	22
4.2.2. Definición y Calculo del Costo de Capital Promedio Ponderado	25
4.3. Estructura del Costo Capital Promedio	26
4.3.1. Fuentes de Financiamiento	26
4.3.1.1. Financiación interna o autofinanciación	27
4.3.1.2. Financiación Externa	28
4.3.2. Punto de Equilibrio	33



4.3.2.1. Requerimientos para el punto de equilibrio	33
4.3.2.2. Clases de Punto de Equilibrio	34
4.3.2.2.1. Punto de Equilibrio Operativo	34
4.3.2.2.2. Punto de Equilibrio económico / PEE	34
4.3.2.2.3. Punto de Equilibrio Financiero / PEF.	34
4.3.3 Apalancamiento Financiero	34
4.3.3.1. Endeudamiento Corporativo	35
4.3.3.2. Apalancamiento Interno.....	35
4.3.4 Administración Financiera.....	36
4.3.4.1 Meta de la Administración Financiera.....	36
4.3.4.2. Focalización de la Administración Financiera.....	38
4.3.4.3 Áreas de trabajo donde la Administración Financiera influye	39
4.3.4.4. Diferentes formas de las Organizaciones o Entidades	40
4.3.4.5. La Ética en la Administración Financiera.....	40
4.3.4.6. Cargos o puestos que puede ocupar un Administrador Financiero	41
4.4 Análisis de la importancia de la teoría de Michael Porter	42
4.4.1 Teoría de Michael Porter	42
4.4.2. Cinco fuerzas de las Ventajas Competitivas de Michael Porter	43
4.4.2.1. Amenaza de entrada de nuevos competidores	43

4.4.2.2. Amenaza de posibles productos sustitutos.....	45
4.4.2.3 Poder de negociación de los proveedores	46
4.4.2.4. Poder de negociación de los clientes	47
4.4.2.5. Rivalidad entre competidores existentes.....	48
V. Caso Práctico	51
V.I. Conclusiones.....	63
V.I.I. Bibliografía.....	64
V.I.I.I. Anexos	64
Anexo 1: Supuestos Económicos.....	a
Anexo 2: Nomina.....	b
Anexo 3: Presupuesto de Costo	c
Anexo 4: Presupuesto de Producción	d
Anexo 5: Presupuesto de Gastos.....	d
Anexo 6: Presupuesto de Ventas	e

I. Introducción

El presente trabajo está enfocado en que el lector adquiera los conocimientos esenciales del Cálculo del Costo Promedio Ponderado mejor conocido como WACC, este tema es muy poco conocido pero es de suma importancia debido a que su objetivo es conocer la tasa de descuento apropiada a la que deben descontarse los flujos, ya que incorpora la tasa de descuento de los accionistas y la tasa de interés que cobra el banco, por lo tanto, su utilidad es de importancia en la valoración de un proyecto porque nos muestra cuanto tiene que pagar la empresa para asegurar la financiación.

El propósito de esta investigación es analizar la estructura de capital óptima del proyecto para la compra de un horno industrial, para la cual utilizamos el cálculo del costo de capital promedio ponderado para conocer los flujos que este genera, además el cálculo del valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR), ambos fundamentales porque muestran el costo y la rentabilidad que la inversión va a generar, y así realizar una buena toma de decisión. Los temas abordados contienen la información básica como son conceptos, objetivos, importancias y ejemplos que ayudaran a una mejor comprensión de cada uno de los temas abordados.

En el primer acápite se desarrollan las generalidades de las finanzas, la relación entre la contabilidad y las finanzas, los Principios Económico-Financieros de las Finanzas y la importancia de los Estados Financieros. En el segundo acápite se estudia detalladamente los métodos de evaluación de un proyecto de inversión y la importancia de los mismos.

En el tercer acápite se encuentra la Estructura del Costo de Capital, aquí se conocen las fuentes de financiamiento de un proyecto, la ventaja y desventaja que posee cada una,



también se encuentra el punto de equilibrio. De manera breve en el acápite cuatro se habla de la teoría de Michael Porter y las cinco fuerzas de las ventajas competitivas.

Para finalizar el presente trabajo se desarrolla el tema principal siendo este la Valoración Financiera de la Panadería Santa Fe, aquí se estudia los aspectos generales como son: el análisis cualitativo del proyecto incorporando de tal manera la teoría de Michael Porter, concluyendo con un caso práctico de la empresa Panadería Santa Fe, del cual se harán las conclusiones para determinar si la compra de un nuevo activo fijo es conveniente para la empresa.

II. Justificación

Las finanzas son una base fundamental para llevar a cabo un proyecto de inversión en una empresa, esta investigación demuestra la importancia que esta herramienta tiene para realizar toma de decisiones correctas, es esencial para decidir si ejecutar un proyecto de inversión, usando de manera adecuada los distintos instrumentos que esta nos ofrece.

Esta investigación proporcionara los elementos necesarios a utilizar para valorar una empresa, de tal manera que sea más fácil para los usuarios comprender el tema y la importancia que tiene al momento de operar un proyecto, y los efectos que este puede generar.

Este estudio nos demuestra que para satisfacer las necesidades de la empresa, se tiene que expandir su capacidad de producción, de tal manera que aumente los ingresos y cumpla con la demanda del mercado, es por esto que se realiza la investigación, para llevar a cabo la solución que es esparcir la producción.

Los beneficios que esta indagación proporcionara, servirá para el alumnado de la facultad de ciencias económicas, así como todo lector que quiera empaparse de información vital para llevar a cabo una inversión y conocer más a fondo la utilidad de las finanzas y del Costo de Capital Promedio Ponderado.

El proyecto de la compra de un horno industrial arroja resultados positivos y por tal razón el proyecto se llevara a cabo en la empresa Panadería Santa Fe, S.A.

III. Objetivos

3.1. Objetivo General

Analizar la estructura de capital del proyecto de inversión de la empresa Panadería Santa Fe del periodo 2015 -2019.

3.2. Objetivos Específicos

1. Estudiar las generalidades de las finanzas.
2. Examinar los métodos de evaluación de un proyecto de inversión.
3. Investigar la técnica para obtener la estructura de capital de un proyecto a través del Costo de Capital Promedio Ponderado.
4. Indagar la importancia de la teoría de Michael Porter en los Proyectos de Inversión.
5. Presentar un Caso Práctico de la Valoración Financiera del Proyecto de la Panadería Santa Fe para el periodo 2015 - 2019.

IV. Desarrollo del Subtema

4.1. Generalidades de las Finanzas

4.1.1. Generalidades

4.1.1.1. Origen de las Finanzas

El término finanzas proviene del latín "finís", que significa acabar o terminar. Estas transacciones financieras, existieron desde que el hombre creó el concepto de dinero, pero se establecieron ya en forma a principios de la era moderna cuando surgieron los primeros prestamistas y comerciantes.

4.1.1.2 Antecedentes

Las finanzas son consideradas una rama de la economía a partir de un artículo escrito en 1897 por el alemán Irving Fischer en el cual habla de una nueva disciplina: Las Finanzas. El origen del nombre se debe a los romanos que denominaban finus al dinero.

Al comienzo, las finanzas tenían como principal objetivo obtener fondos para las empresas, el estado y cualquier tipo de negocio lucrativo. Sin embargo, en 1929 surge una gran crisis económica mundial que generó una gran cantidad de quiebras empresariales, millones de personas desempleadas y la pobreza era en general. Es entonces cuando las finanzas reestructuran su objetivo y concluyen que su principal objetivo sería preservar los intereses de los acreedores, es decir, intentar recuperar los fondos de los mismos.

Con el paso de los años y las circunstancias que se fueron presentando, la finalidad de las finanzas fue cambiando y tomando un sentido más preciso concluyendo en que, la función principal de las finanzas será optimizar la relación riesgo-rentabilidad con el objetivo de buscar la creación de valor y poniendo en funcionamiento nuevos esquemas de inversión.

En la actualidad se describe a las finanzas de las empresas como la ciencia económica dedicada al estudio de las unidades económicas fundamentales, así como de los distintos mercados y de los precios que en ellos se forman.

4.1.1.3. Definición

Área de actividad económica en la cual el dinero es la base de las diversas realizaciones, sean éstas inversiones en bolsa, en inmuebles, empresas industriales, en construcción, desarrollo agrario y encargada de la economía en la que se estudia el funcionamiento de los mercados de capitales y la oferta y precio de los activos financieros.

ANDRADE, S. (2005) (p.1.)

Las finanzas estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo.

BODIE, Z. y MERTON, R. (2003) (p.2.)

El término finanzas se refiere a todas las actividades relacionadas con la obtención de dinero y su uso eficaz. *O. C. FERRELL Y HIRT, G. (2004) (p.3.)*

4.1.1.4. Importancia de las Finanzas

Las Finanzas son importantes para una empresa debido a que sin ellas un ente económico no sabría a ciencia cierta dónde invertir su dinero para que este reditué la mayor cantidad posible, monetariamente hablando.

Es de manera fundamental que los entes económicos estén enterados de los cambios que sufren los diversos mercados para tomar una buena decisión de inversión, ya que todo lo que pasa en el mundo afecta directa o indirectamente en los mercados de inversión; si se está alerta de los cambios se puede decidir oportunamente el momento de compra barato y vender caro, en el caso del mercado de capitales.

También las finanzas nos ayudan a conocer el valor de nuestro dinero, invertido o no, en un lapso de tiempo, esto nos podría resultar de mucha ayuda para tomar las mejores decisiones en cuanto a inversiones en los que intervienen intereses.

Las finanzas son usadas por empresas, por gobiernos, por individuos, y también por numerosas organizaciones. Todos tienen muy claro que el logro de las metas propuestas depende de una buena inversión, es decir, una buena administración del dinero. **(p.4.)**

4.1.1.5. Objetivos de las Finanzas.

- ◆ Rentabilizar la empresa y maximizar las Ganancias.
- ◆ Desarrollar de manera eficiente las actividades de custodia, control, manejo y desembolso de fondos, valores y documentos negociables que administra la empresa.
- ◆ Efectúa los registros contables y estados financieros referentes a los recursos económicos, compromisos, patrimonios y los resultados de las operaciones financieras de la empresa.
- ◆ Realiza la clasificación, distribución de manera eficaz y oportuna del pago de todo el personal que labora en la empresa.

4.1.1.6. Funciones de las Finanzas.

- ◆ Planifica, organiza, dirige y controla de manera eficiente y eficaz, los recursos financieros de la empresa.
- ◆ Programa y controla las diferentes inversiones de tipo financiero que determine la gerencia.
- ◆ Desarrolla y fortalece un sistema efectivo de controles contables y financieros.

- ◆ Vela por la relevancia, confiabilidad, comparabilidad y consistencia de la administración financiera.
- ◆ Presenta informes mensuales y anuales de la ejecución de los diferentes programas bajo su responsabilidad.

4.1.2. Ámbitos de la Finanzas Públicas y Privadas

- ◆ *Las Finanzas Publicas:* Las Finanzas Públicas constituyen la actividad económica del sector público, con su particular y característica estructura que convive con la economía de mercado, de la cual obtiene los recursos y a la cual le presta un marco de acción. Comprende los bienes, rentas y deudas que forman el activo y el pasivo de la Nación.
- ◆ *Las Finanzas Privadas:* Están relacionadas con las funciones de las empresas privadas y aquellas empresas del estado que funcionan bajo la teoría de la óptima de productividad.

4.1.3. Principios Económico-Financieros de las Finanzas

Hay nueve principios económicos-financieros que sirven de base teórica al análisis financiero:

4.1.3.1. El dilema entre el Riesgo y el Beneficio

Es preferible tener una cantidad de dinero ahora, que la misma en el futuro. El dueño de un recurso financiero se le tiene que pagar algo para que prescinda de ese recurso, en el caso del ahorrista, es la tasa de interés, en el caso del inversionista la tasa de rendimiento o de retorno.

4.1.3.2. El valor del dinero en el tiempo

A largo plazo maximizar la ganancia neta, es decir la función:

$$\text{GANANCIA NETA} = \text{INGRESOS} - \text{COSTOS.}$$

4.1.3.3. Maximización de la Riqueza del Inversionista

Las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo.

4.1.3.4. Financiamiento Apropiado

El ser humano prefiere tener dinero en efectivo, pero sacrifica liquidez con la esperanza de ganar interés o utilidades.

4.1.3.5. El dilema entre la liquidez y la Necesidad de Invertir

El inversionista prudente no debe esperar que la economía siga siempre igual. El nivel de los negocios de una empresa o inversionista puede variar respondiendo a fuerzas económicas locales, regionales, nacionales o mundiales. Algunos se ven favorecidos en tiempos de bonanzas y otros prosperan en tiempos de dificultad.

4.1.3.6. El ciclo de los Negocios

El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20%, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro.

4.1.3.7. Apalancamiento (Uso de Deuda)

El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.

4.1.3.8. Diversificación Eficiente

En una economía de libre mercado cada recurso económico idealmente será empleado en el uso que más rendimiento promete, sin ningún tipo de obstáculo.

4.1.3.9. Costos de Oportunidad

Considerar que siempre hay varias opciones de inversión. El costo de oportunidad es la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible. Es el rendimiento más elevado que no se ganará si los fondos se invierten en un proyecto en particular.

4.1.4. Consideraciones sobre la Rentabilidad, Riesgo y Liquidez

4.1.4.1. Rentabilidad

La rentabilidad es una relación porcentual que nos dice cuanto se obtiene a través del tiempo por cada unidad de recurso invertido. También se puede definir como “cambio en el valor de un activo, más cualquier distribución en efectivo, expresado como un porcentaje del valor inicial”.

Existen diversos tipos de rentabilidad, de los cuales mencionaremos los más importantes.

- ◆ *Rentabilidad económica:* Es el motor del negocio y corresponde al rendimiento operativo de la empresa, se mide por la relación entre la utilidad operativa, antes de intereses e impuestos, y el activo o la inversión operativa.

- ◆ *Rentabilidad financiera:* Corresponde a la rentabilidad del negocio desde el punto de vista del accionista, es decir "cuánto se obtiene sobre el capital propio después de descontar el pago de la carga financiera".
- ◆ *Rentabilidad total:* Corresponde a la rentabilidad medida en términos de la relación entre la utilidad neta y el capital total.

4.1.4.2. Riesgo

El Riesgo es la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados o posibilidad de que algún evento desfavorable ocurra, estos se pueden clasificar como:

- ◆ *Riesgo Operativo:* Es el riesgo de no estar en capacidad de cubrir los costos de operación.
- ◆ *Riesgo Financiero:* Es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos de financieros.
- ◆ *Riesgo Total:* Posibilidad de que la empresa no pueda cubrir los costos y gastos, tanto de operación como financieros.

4.1.4.3. Liquidez

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para satisfacer sus obligaciones a corto plazo, conforme estas se vencen. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera global de la empresa, es decir la facilidad con la cual puede cumplir a quien le adeuda.

4.1.5. La Contabilidad, las Finanzas y los Estados Financieros.

Los Inversionistas desean conocer los estados financieros básicos, como son: El Estado de Resultados, el Balance General y el Flujo de Caja, para eso se apoya en el contador, el cual

refleja la historia de lo que ha sucedido en un período determinado, en contraposición con las finanzas la cual mira al futuro.

La Contabilidad General y la Contabilidad de Costos apoyadas con otras herramientas son importantes para realizar las proyecciones financieras, las cuales son apoyo para los analistas de estudios económicos. **(p.6.)**

4.1.5.1. El Balance General

4.1.5.1.1. Concepto

Es el Informe Básico que muestra la situación financiera de un ente económico, en una fecha determinada. Contiene información sobre los activos, pasivos y patrimonio, los cuales deben relacionarse unos con otros para reflejar dicha situación financiera.

4.1.5.1.2. Composición del Balance General

El Balance se compone de dos columnas: el Activo (columna de la izquierda) y el Pasivo (columna de la derecha). En el Activo se recogen los destinos de los fondos y en el Pasivo los orígenes.

Por ejemplo, si una empresa pide un crédito a un banco para comprar un camión, el crédito del banco irá en el Pasivo (es el origen de los fondos que entran en la empresa), mientras que el camión irá en el Activo (es el destino que se le ha dado al dinero que ha entrado en la empresa).

4.1.5.1.2.1. Clasificación de Activos

Los Activos suelen clasificarse en tres tipos claramente delimitados:

- ◆ Activos corrientes: Entre los mismos se encuentran aquellos elementos que son capaces de convertirse fácilmente en dinero efectivo. De ahí que dentro de esta

tipología se hallen el dinero que hay en el banco y el que existe disponible en la propia empresa, las cuentas que quedan por cobrar de clientes, los cheques que hay que cobrar y lo que son los bienes inventariados (materias primas, productos terminados, productos en proceso de elaboración).

- ◆ Activos fijos. Bajo dicha denominación incluyen todos los inmuebles y los bienes muebles que la empresa en cuestión tiene y que le son básicos para el desempeño de su actividad. De esta manera, ejemplos de activos de este tipo son los vehículos, los muebles, los terrenos, las construcciones o la maquinaria, entre otros. Es importante saber que estos activos están sometidos a lo que se conoce por el nombre de depreciación, es decir, al desgaste que sufren por el uso.
- ◆ Otros activos. En esta clasificación se incluyen los activos que no pertenecen a ninguna de las dos categorías anteriormente citados. Ejemplos de aquellos serían los gastos que son abonados de manera anticipada.

4.1.5.1.2.2. Clasificación de Pasivos

El pasivo, en cambio, se compone por las deudas, las obligaciones bancarias y los impuestos por pagar. También pueden clasificarse en tres categorías:

- ◆ Pasivos a largo plazo. Son los que la empresa debe abonar en el plazo superior a un año.
- ◆ Pasivos corrientes. Son los que la industria debe pagar en el plazo menor a un año: prestaciones, sobregiros, créditos.
- ◆ Otros pasivos. Son los que no se incluyen en ninguna de las dos anteriores clasificaciones.

4.1.5.1.2.3. Clasificación del Patrimonio y/o Capital

El Patrimonio representa los recursos que los socios o propietarios han invertido en su empresa; (El aporte inicial de los socios y el incremento de capital efectuado por los socios según escritura pública).

- ◆ Capital autorizado: Representa el capital al cual se puede llegar, es una meta clara para los socios.
- ◆ Capital suscrito: Es el capital que la empresa está utilizando en el momento para realizar sus diferentes operaciones (capital en circulación).
- ◆ Capital suscrito y pagado: Representa el capital que la empresa ya utilizó y fue pagado.

4.1.5.1.2.3.1. Composición del Patrimonio

- ◆ Superávit: Son las ganancias obtenidas en los ejercicios contables, como resultado de las operaciones mercantiles, incluye las reservas y las utilidades por distribuir.
- ◆ Superávit ganado: Es el caso de las sociedades cuyo capital está formado por acciones y estas se revalúan o venden a mayor precio; y utilidades por distribuir, obtenidas en ejercicios anteriores o en el último ejercicio realizado. Representa las actividades ordinarias.
- ◆ Reservas: Representa los valores que las sociedades designan de sus utilidades, en cada ejercicio contable, para proteger el patrimonio de la empresa:
 - ◆ Reserva legal y obligatoria: Se liquida anualmente el 10%, hasta completar el 50% del capital social.

- ◆ Reserva estatutaria: Destino del beneficiario cuyo importe anual debe estar prefijado en los estatutos de la empresa, atendiendo a sus propias consideraciones de funcionamiento interno.
- ◆ Reserva ocasional.
- ◆ Utilidades del periodo: Representa las ganancias netas para distribuir entre los socios, obtenidas en ejercicios anteriores o en el presente ejercicio contable, liquidadas después de calcular las reservas y los impuestos de cada periodo contable; (Valor de las utilidades liquidadas anualmente, pagos y distribución de las utilidades a los socios)
- ◆ Superávit de capital: Representa las actividades extraordinarias (giro ordinario del negocio)
- ◆ Prima en colocación de acciones, valorizaciones y desvalorizaciones: Superávit de capital, y por lo tanto un componente del patrimonio social, en el cual se registran, además del capital, todas aquellas sumas que realmente se constituyen en la ganancia o pérdida de los aportes de dicho capital.
- ◆ Revalorización del patrimonio: Es la simple actualización del patrimonio por efectos de la inflación. Modificación de las cuentas del patrimonio y el aumento de la cuenta del capital suscrito y pagado.

4.1.5.2. Estado de Resultados

4.1.5.2.1. Concepto

Es el Informe básico que muestra el resultado neto de las operaciones de un ente económico, durante el periodo contable. Sus elementos son: ingresos, costos, gastos.

El Estado de Resultados recoge el beneficio o pérdida que obtiene la empresa a lo largo de su ejercicio económico (normalmente de un año). El Estado de Resultados viene a ser como un contador que se pone a cero a principios de cada ejercicio y que se cierra a final del mismo.

4.1.5.2.2. Componentes del Estado de Resultado

- ◆ Ventas: Representa la facturación de la empresa en un período de tiempo, a valor de venta (no incluye el I.V.A.).
- ◆ Costo de Ventas: representa el costo de toda la mercadería vendida.
- ◆ Utilidad Bruta: son las Ventas menos el Costo de Ventas.
- ◆ Gastos generales, de ventas y administrativos: representan todos aquellos rubros que la empresa requiere para su normal funcionamiento y desempeño (pago de servicios de luz, agua, teléfono, alquiler, impuestos, entre otros).
- ◆ Utilidad de operación: Es la Utilidad Operativa menos los Gastos generales, de ventas y administrativos.
- ◆ Gastos Financieros: Representan todos aquellos gastos relacionados a endeudamientos o servicios del sistema financieros.
- ◆ Utilidad antes de impuestos: es la Utilidad de Operación menos los Gastos Financieros y es el monto sobre el cual se calculan los impuestos.
- ◆ Impuestos: es un porcentaje de la Utilidad antes de impuestos y es el pago que la empresa debe efectuar al Estado.
- ◆ Utilidad neta: Es la Utilidad antes de impuestos menos los impuestos y es sobre la cual se calculan los dividendos.

- ◆ Dividendos: Representan la distribución de las utilidades entre los accionistas y propietarios de la empresa.
- ◆ Utilidades retenidas: es la Utilidad Neta menos los dividendos pagados a accionistas, la cual se representa como utilidades retenidas para la empresa, las cuales luego pueden ser capitalizadas.

Balance y Estado de Resultados están interrelacionados, su nexos principal consiste en la última línea del Estado de Resultados (aquella que recoge el beneficio o pérdida), que también se refleja en el Balance, incrementando los fondos propios (si fueron beneficios) o disminuyéndolos (si fueron pérdidas).

4.1.5.3.El Flujo de Caja

El Flujo de Caja es un informe financiero que presenta un detalle de los flujos de ingresos y egresos de dinero que tiene una empresa en un período dado. Algunos ejemplos de ingresos son los ingresos por venta, el cobro de deudas, alquileres, el cobro de préstamos, intereses, Ejemplos de egresos o salidas de dinero, son el pago de facturas, pago de impuestos, pago de sueldos, préstamos, intereses, amortizaciones de deuda, servicios de agua o luz. La diferencia entre los ingresos y los egresos se conoce como saldo o flujo neto, por lo tanto constituye un importante indicador de la liquidez de la empresa. Si el saldo es positivo significa que los ingresos del período fueron mayores a los egresos (o gastos); si es negativo significa que los egresos fueron mayores a los ingresos.

El flujo de caja (Cash Flow, en inglés) se caracteriza por dar cuenta de lo que efectivamente ingresa y egresa del negocio, como los ingresos por ventas o el pago de cuentas

(egresos). En el Flujo de Caja no se utilizan términos como “ganancias” o “pérdidas”, dado que no se relaciona con el Estado de Resultados. Sin embargo, la importancia del Flujo de Caja es que nos permite conocer en forma rápida la liquidez de la empresa.

4.2. Método de Evaluación de un Proyecto de Inversión

4.2.1. Métodos de Evaluación que toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo

La evaluación de proyectos por medio de métodos matemáticos - Financieros es una herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones por parte de los administradores financieros, ya que un análisis que se anticipe al futuro puede evitar posibles desviaciones y problemas en el largo plazo. Las técnicas de evaluación económica son herramientas de uso general. Lo mismo puede aplicarse a inversiones industriales, de hotelería, de servicios, que a inversiones en informática.

4.2.1.1. Método del Valor Presente Neto (VPN)

El método del Valor Presente Neto es muy utilizado por dos razones, la primera porque es de muy fácil aplicación y la segunda porque todos los ingresos y egresos futuros se transforman a pesos de hoy y así puede verse, fácilmente, si los ingresos son mayores que los egresos. Cuando el VPN es menor que cero implica que hay una pérdida a una cierta tasa de interés o por el contrario si el VPN es mayor que cero se presenta una ganancia. Cuando el VPN es igual a cero se dice que el proyecto es indiferente. La condición indispensable para comparar alternativas es que siempre se tome en la comparación igual número de años, pero si el tiempo de cada uno es diferente, se debe tomar como base el mínimo común múltiplo de los años de cada alternativa.

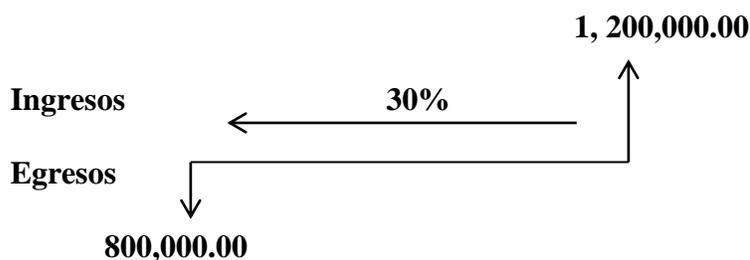
En la aceptación o rechazo de un proyecto depende directamente de la tasa de interés que se utilice. Por lo general el VPN disminuye a medida que aumenta la tasa de interés.

En consecuencia para el mismo proyecto puede presentarse que a una cierta tasa de interés, el VPN puede variar significativamente, hasta el punto de llegar a rechazarlo o aceptarlo según sea el caso.

Al evaluar proyectos con la metodología del VPN se recomienda que se calcule con una tasa de interés superior a la Tasa de Interés de Oportunidad (TIO), con el fin de tener un margen de seguridad para cubrir ciertos riesgos, tales como liquidez, efectos inflacionarios o desviaciones que no se tengan previstas.

Ejemplo: A un señor, se le presenta la oportunidad de invertir \$800.000 en la compra de un lote, el cual espera vender, al final de un año en \$1.200.000. Si la TIO es del 30%. ¿Es aconsejable el negocio?

Solución: Una forma de analizar este proyecto es situar en una línea de tiempo los ingresos y egresos y trasladarlos posteriormente al valor presente, utilizando una tasa de interés del 30%.



Si se utiliza el signo negativo para los egresos y el signo positivo para los ingresos se tiene:

$$VPN = - 800.000 + 1.200.000 (1.3)^{-1}$$

$$VPN = 123.07$$

Como el Valor Presente Neto calculado es mayor que cero, lo más recomendable sería aceptar el proyecto, pero se debe tener en cuenta que este es solo el análisis matemático y que también existen otros factores que pueden influir en la decisión como el riesgo inherente al proyecto, el entorno social, político o a la misma naturaleza que circunda el proyecto, es por ello que la decisión debe tomarse con mucho tacto.

4.2.1.2. Método de la Tasa Interna de Retorno (TIR)

Este método consiste en encontrar una tasa de interés en la cual se cumplen las condiciones buscadas en el momento de iniciar o aceptar un proyecto de inversión. Tiene como ventaja frente a otras metodologías como la del Valor Presente Neto (VPN) o el Valor Presente Neto Incremental (VPNI) porque en este se elimina el cálculo de la Tasa de Interés de Oportunidad (TIO), esto le da una característica favorable en su utilización por parte de los administradores financieros.

La Tasa Interna de Retorno es aquella tasa que está ganando un interés sobre el saldo no recuperado de la inversión en cualquier momento de la duración del proyecto. En la medida de las condiciones y alcance del proyecto estos deben evaluarse de acuerdo a sus características, con unos sencillos ejemplos se expondrán sus fundamentos. Esta es una herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones financiera dentro de las organizaciones.

Ejemplo:

Un capital de \$100 millones se invirtió durante 2 años en un negocio de elaboración de muebles, y durante dicho horizonte generó un flujo de efectivo de \$50 millones en el primer año y \$150 millones en el segundo año.

¿Cuál fue la TIR del proyecto?

Sustituyendo en la fórmula tenemos que:

$$0 = \frac{100}{(1+i)^0} + \frac{50}{(1+i)^1} + \frac{150}{(1+i)^2}$$

Simplificando algebraicamente nos queda la siguiente expresión:

$$0 = -100 - 200i - 100i^2 + 50 + 50i + 150$$

Reduciendo términos semejantes:

$$0 = -100i^2 - 150i + 100$$

Dividiendo por 50, tenemos:

$$0 = -2i^2 - 3i + 2 \Rightarrow 0 = aX^2 + bX + c$$

Utilizando la ecuación para resolución de problemas de segundo grado con una

incógnita, $i = \frac{-b \pm \sqrt{b^2 - 4ac}}{2a}$, encontramos que:

TIR = 50%

Criterios de aceptación o rechazo de proyectos con base a TIR:

La TIR, al igual que otros indicadores tiene dos criterios a seguir para aceptar o rechazar proyectos de inversión:

- ♦ Si la TIR es mayor o igual que la Tasa Mínima Atractiva, el proyecto se acepta. (TIR = TMA).

Si la TIR es menor que la Tasa Mínima Atractiva, el proyecto se rechaza. (TIR < TMA).

4.2.1.3. Costo Anual Uniforme Equivalente (CAUE)

El método del CAUE consiste en convertir todos los ingresos y egresos, en una serie uniforme de pagos. Obviamente, si el CAUE es positivo, es porque los ingresos son mayores que los egresos y por lo tanto, el proyecto puede realizarse; pero, si el CAUE es negativo, es porque los ingresos son menores que los egresos y en consecuencia el proyecto debe ser rechazado.

Ejemplo:

Almacenes “El Triunfo” está considerando la posibilidad de utilizar montacargas en sus bodegas con el fin de emplearlos en la ubicación de productos en sus estantes; actualmente esta labor se hace manualmente. El gerente general, señor Juan Pérez ha reunido la siguiente información para evaluar las opciones:

Alternativa A: adquirir 2 montacargas.

Alternativa B: trabajar con una cuadrilla de 8 trabajadores y usar carretillas manuales.

Los costos de cada alternativa son:

- ◆ Alternativa A: el valor de los dos montacargas es de \$20 millones y para su manejo se requiere de 2 conductores y 2 ayudantes; los primeros devengarán un salario de \$500.000/mes cada uno y los otros \$300.000/mes. A dichos salarios se les debe adicionar un 50 % por concepto de prestaciones sociales.

Para el mantenimiento y los seguros de los dos equipos se requieren \$2 millones por año. La vida útil de los montacargas es de 5 años.

- ◆ Alternativa B: el salario de los trabajadores de la cuadrilla es de \$3 00.000/mes y un 50% anual por concepto de prestaciones sociales.

La tasa de descuento es 20% anual.

Con base en la información anterior, se calculan los costos de cada una de las alternativas:

Alternativa A:

Costos por año:

Salarios por año conductores = $(500.000 \times 12 \times 2) (1.50) = \$ 18, 000,000$

Salarios por año ayudantes $(300.000 \times 12 \times 2) (1 .50) \$10, 800,000$

Mantenimiento por año = \$ 2, 000,000

Total costos por año: $\$ 18, 000,000 + 10, 800,000 \pm 2, 000,000 = 30, 800,000$

Costo Montacargas

$$\begin{matrix} \text{Costo} & \text{Anual} \\ \text{Uniforme} & \\ \text{Equivalente} & \end{matrix} = P \left[\frac{i (1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \right]$$

ALTERNATIVA A

$$\begin{matrix} \text{CAUE} \\ \text{Montacargas} \end{matrix} = 20000,000.00 \quad 0 \left[\frac{0.20 (1+0.20)^5}{(1+0.20)^5 - 1} \right]$$

$$\begin{matrix} \text{CAUE} \\ \text{Montacargas} \end{matrix} = 20000,000.00 \quad (0.33437970329)$$

$$\begin{matrix} \text{CAUE} \\ \text{Montacargas} \end{matrix} = 6687,594.07$$

$$\text{Total CAUE} = \text{Total costo por año} + \text{CAUE Montacargas}$$

$$\text{Total CAUE} = 30800,000.00 + 6687,594.07$$

$$\text{Total CAUE} = \$37487,594.07$$

ALTERNATIVA B

$$\text{Costos por año} = (30000,000.00 * 12 * 8)$$

$$\text{CAUE por año} = \$43200,000.00$$

De acuerdo con los resultados previos es más económico adquirir los equipos de carga, por lo tanto se debe escoger la alternativa "A".

4.2.2. Definición y Calculo del Costo de Capital Promedio Ponderado

Se define como el Costo de Capital Promedio Ponderado de la Deuda Financiera y el patrimonio de la firma a la proporción entre la deuda y el patrimonio que se utiliza para financiar los activos, se conoce con el nombre de estructura de capital o estructura financiera y es la que se utiliza en su cálculo, con la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\left(\frac{D}{D + C} \right) * (K_d * (1 - T)) \right) + \left(\left(\frac{C}{C + D} \right) * K_e \right)$$

$$\text{Donde } K_e = R_f + B * (R_m - R_f) + R_p$$

Significado:

K_e : Costo de capital, es decir es lo que le cuesta a la empresa financiar sus recursos propios provenientes de accionistas, o lo que es lo mismo, la tasa de retorno que exige el accionista para el riesgo de esa empresa.

C : Capital aportado por los accionistas

D : Deuda financiera

K_d : Costo de la deuda financiera.

T : Tasa de impuesto a las ganancias. Se incluyen el impuesto ya que brinda beneficio fiscal. Los intereses son fiscalmente deducibles, por tanto cuanto más deuda se obtiene menos impuestos se tienen que pagar.

R_f : Tasa libre de riesgo. Existe consenso para considerar como tasa libre de riesgo al rendimiento ofrecido por los bonos del tesoro americano, pues en toda su historia esta entidad jamás ha incurrido en falta de pago a los inversionistas, lo que hace suponer que estos instrumentos están libres de todo riesgo de incumplimiento.

B: (Beta) Representa el riesgo sistemático de la empresa reflejando características tales como el sector en que la empresa actúa. La relación entre la deuda de la empresa y su capital propio también interfiere en el Beta (A mayor la relación deuda/capital mayor será el riesgo y consecuentemente mayor será el Beta)

R_m: Es una estimación de la rentabilidad de las empresas que componen el mercado o sector a analizar.

R_p: Riesgo país. Mide el grado de peligro o riesgo que representa un país para las inversiones extranjeras. Las potencias mundiales suelen tener riesgo país bajo y las naciones emergentes tienen riesgos más altos.

La importancia del WACC es porque conocemos la rentabilidad de un proyecto determinado para que de tal manera tomemos la mejor decisión de inversión. Digamos que un proyecto tiene un WACC muy alto (costo de oportunidad grande) por tanto los flujos deben ser bastante altos también de manera que al descontarlos puedan sopesar el riesgo que se está tomando al invertir en ese proyecto, de otro modo no se debe invertir en él y se debe buscar un proyecto más rentable.

4.3. Estructura del Costo Capital Promedio

4.3.1. Fuentes de Financiamiento

Uno de los problemas sobre los que hay que decidir en la gestión financiera de la empresa, es la elección entre financiación a largo plazo y financiación a corto plazo y consecuentemente el capital de trabajo necesario para la empresa. En dependencia de las características de la empresa, deben definirse la combinación más adecuada entre financiación a largo plazo y a

corto plazo. Para financiar una máquina, cuya conversión en liquidez es lenta, se necesitarán medios que puedan permanecer en su poder tanto tiempo como dure la inmovilización.

Para financiar la compra de materias primas o el pago de salarios, cuya recuperación, en general es rápida, se requerirá de medios financieros que permanezcan poco tiempo en poder de la empresa. En la medida en que los activos circulantes experimenten variaciones, el financiamiento de la empresa también lo hará, afectándose la posición de riesgo y de Capital de Trabajo de la empresa.

El financiamiento empresarial puede definirse como la obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital que la empresa necesita para el cumplimiento de sus fines. Según su origen, las fuentes financieras suelen agruparse en financiación *interna* y financiación *externa*; también conocidas como fuentes de financiamiento propias y ajenas. (p.5.)

4.3.1.1. Financiación interna o autofinanciación

Proviene de la parte no repartida (entre accionistas en una sociedad anónima o entre socios en una sociedad colectiva) de los ingresos que toman forma de *reservas*. También constituyen fuentes internas de financiamiento las *amortizaciones*, las *provisiones* y las *previsiones*.

- ◆ *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.

- ◆ *Previsiones:* son también una prolongación del capital pero a título provisional, con objetivos concretos y que pueden requerir una materialización de los fondos. Se constituyen para hacer frente a riesgos determinados aún no conocidos o pérdidas eventuales y también se dotan con cargo al beneficio del período.
- ◆ *Depreciación:* es la constatación contable de la pérdida experimentada sobre el valor del activo de los inmovilizados que se deprecian con el tiempo. Las cuotas de depreciación pueden ser constantes o variables, bien crecientes o bien decrecientes. La amortización se incluye contablemente en los costos pero para la mayoría de las empresas en el mundo no representa una salida de efectivo que haya que aportar a alguien y por lo tanto es dinero del que la empresa puede disponer.

Existen diversos criterios en cuanto a la consideración o no como una fuente de financiación propia la llamada *ampliación del capital*, que consiste en el aumento del capital social de la empresa mediante la emisión de acciones.

Una ventaja importante de la autofinanciación es que no implica costo alguno, pero resulta insuficiente cuando se trata de grandes inversiones, muchas veces con carácter repentino.

4.3.1.2. Financiación Externa

Proveniente del decurso de la actividad ordinaria de la empresa o del uso del financiamiento ajeno con coste explícito, existen tipos muy variados de ellos. Cuando la duración de la deuda es inferior a un año, se dice que es a corto plazo y se utiliza para financiar el activo circulante,

dividiéndose en dos grandes grupos: financiación sin garantía y financiación con garantía colateral.

Dentro de los préstamos sin garantía se incluyen los *pasivos espontáneos*, que son recursos ajenos que representan obligaciones a satisfacer a corto plazo, tales como cuentas por pagar, cobros anticipados, y los llamados *pasivos estables o acumulados*, que son salarios y otros gastos acumulados por pagar, aportes a la seguridad social por pagar, dividendos por pagar, impuestos por pagar, etc., que se identifican todas con el nombre de generalizador "espontáneos" porque, al estar estrechamente vinculados a las operaciones de la empresa, tienden a variar en una proporción cercana a la variación de las ventas y, a diferencia de las restantes fuentes de financiamiento, en la mayoría de los casos se dispone de ellos sin tener que pagar nada a cambio.

- ◆ Las cuentas por pagar reflejan las deudas con los suministradores o proveedores de la empresa, que han sido contraídas en la modalidad de cuenta abierta, aquellas que se amparan sólo en facturas y que sus términos varían, por lo general, entre 30 y 120 días. La gestión de proveedores incluye aspectos como: fiabilidad, puntualidad, calidad, financiación.
- ◆ Los documentos por pagar constituyen deudas a corto plazo sustentadas en documentos formales de pago (letras de cambio y pagarés), los que por lo general están sujetos a interés. Según la procedencia, los efectos por pagar pueden ser: comerciales, obligaciones con proveedores, bancarios, para formalizar préstamos bancarios recibidos y otras fuentes.

- ◆ Los cobros anticipados reflejan obligaciones contraídas con clientes los cuales han anticipado el pago, en forma parcial o total.
- ◆ Los pasivos estables muestran las obligaciones que la empresa contrae de forma estable, con los trabajadores como consecuencia de sus operaciones, al adeudarles salario, vacaciones, etc.; con el Fisco al adeudarle impuestos; con los propietarios al adeudarles contribuciones o dividendos.
- ◆ Préstamos a corto plazo: una variante muy utilizada es la *línea de crédito*, que es una forma de financiamiento en la cual la entidad financiera pone a disposición de la empresa (para un período de tiempo definido) un fondo determinado y esta va tomando de ese fondo según lo necesite, pagando los intereses correspondientes a la cantidad que ha tomado. Si al final del período acordado, la empresa no ha utilizado completamente todo el dinero puesto a su disposición, algunas veces se le exige pagar determinada compensación a la entidad financiera (lógicamente, inferior a los intereses que paga por la parte utilizada) por el tiempo en que ese dinero ha estado ocioso a su disposición. Esta variante de financiamiento a corto plazo es muy utilizada cuando la empresa no puede tener a priori una certeza de la cantidad exacta de dinero que necesitará, lo que ocurre fundamentalmente cuando el destino del préstamo es cubrir déficit en las operaciones, cuyo monto exacto es impredecible pues depende de los niveles de ventas que realmente se alcancen, la velocidad de cobros, los costos exactos en que se incurra, etc., todo lo cual es estimado pero no es posible preverlo con total precisión.

Entre las fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía de que puede disponer una empresa, vale mencionar la utilización de algunos componentes de los activos circulantes como garantía, particularmente las cuentas por cobrar y los inventarios:

- ◆ Con la *cesión* o *pignoración* de las cuentas por cobrar, la empresa recibe de una entidad financiera por adelantado el valor de sus cuentas o sus efectos por cobrar, negociados con determinado descuento, pero si llegado el momento en que deben ser saldados por el comprador, este no lo hace, el vendedor (el que cedió sus derechos a la entidad financiera a cambio de un financiamiento adelantado) tiene la obligación de pagarlas, o sea, se traspasan a la entidad financiera los derechos de cobro, pero no el riesgo de impago.
- ◆ Con la *venta* o *factorización* de las cuentas por cobrar, se venden las cuentas o los efectos por cobrar a una entidad financiera (el "factor"), y este asume el riesgo de impago, por lo que el vendedor queda liberado de la necesidad de evaluar el riesgo del cliente, la gestión de cobros, todo lo cual pasa a ser responsabilidad del factor; en compensación este realiza un importante descuento al valor de las cuentas por cobrar cuando las compra.
- ◆ Utilizando el *inventario* como garantía, generalmente acepta sólo inventarios de materias primas o producción terminada, que sean de amplio consumo y, por lo tanto, de fácil venta. Se exigen como garantía inventarios cuyo valor al menos duplique el financiamiento otorgado, para desestimular el impago y para, en caso de que ocurra, recuperar fácilmente (vendiéndolo a bajos precios) el monto

prestado y los intereses. Existen tres variantes fundamentales de utilización de los inventarios como garantía:

- ◆ Gravamen sobre el inventario: otorga al prestamista derechos contra todos los inventarios del prestatario. Sin embargo este no está obligado a conservarlos y es libre de seguir usándolos o vendiéndolos, lo que reduce la solidez de esta garantía. Se usa generalmente con empresas que mantienen una estabilidad en sus niveles de inventario.
- ◆ Recibo de fideicomiso: al recibir el financiamiento, el prestatario suscribe un recibo de fideicomiso por los inventarios que da como garantía; este recibo es un instrumento que reconoce que el prestatario mantiene los inventarios en fideicomiso para el prestamista. Se utiliza mucho cuando el financiador es un vendedor mayorista que entrega a un minorista su mercancía para vender. Esta se paga cuando se venda, con el interés correspondiente al tiempo que estuvo sin venderse.
- ◆ Empeño o financiamiento a través de almacenes: se puede entregar físicamente el inventario comprometido a la custodia de un tercero hasta que venza el plazo de devolución del préstamo o mantenerlo separado en un área de los almacenes del propio prestatario, pero sin que este pueda disponer de él hasta que no haya liquidado la deuda, lo cual es supervisado periódicamente por un tercero.

4.3.2. Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio, es aquel nivel de operaciones en el que los egresos son iguales en importe a sus correspondientes en gastos y costos. También se puede decir que es el volumen mínimo de ventas que debe lograrse para comenzar a obtener utilidades. Es la cifra de ventas que se requiere alcanzar para cubrir los gastos y costos de la empresa y en consecuencia no obtener ni utilidad ni pérdida.

4.3.2.1. Requerimientos para el punto de equilibrio

Cuando nos referimos al "Análisis por medio del Punto de Equilibrio", necesitamos una serie de elementos entre los cuales figuran los siguientes:

- ◆ Los inventarios son una base fundamental y deben ser constantes, las variaciones presentadas no tienen que ser relevantes durante la operación de la entidad.
- ◆ Al momento de contabilizar el costo se debe utilizar el costo directo o marginal, en lugar del método del costeo absorbente, esto con el fin de lograr identificar los costos fijos de los costos variables.
- ◆ Se debe determinar la utilidad por unidad de producción.
- ◆ Evaluar la rentabilidad relacionada con los niveles de venta del producto en los diferentes meses.

4.3.2.2. Clases de Punto de Equilibrio

4.3.2.2.1. Punto de Equilibrio Operativo

El Punto de Equilibrio Operativo de la Empresa, es el nivel de ventas que se requiere para cubrir todos los costos operativos. En este punto las ganancias antes de intereses e impuestos son igual a cero.

El primer paso para calcular el Punto de Equilibrio Operativo, consiste en dividir los costos operativos fijos y variables entre el costo de los bienes vendidos y los gastos operativos.

Con las variables siguientes, se puede formular la parte operativa del Estado de Resultados de la Empresa:

P: Precio de Venta por Unidad.

Q: Cantidad de ventas en unidades.

FC: Costo operativo fijo por periodo.

VC: Costo operativo variable por unidad.

4.3.2.2.2. Punto de Equilibrio económico / PEE

Se denomina PEE al volumen de ventas que produce utilidad igual a cero. *Es el mínimo nivel de ventas necesario para recuperar los costos*

4.3.2.2.3. Punto de Equilibrio Financiero / PEF.

Se denomina PEF al mínimo nivel de Ingresos, de modo que el flujo de caja total sea igual a cero. *Corresponde al mínimo nivel de Ingresos para que la caja no se vea afectada.*

4.3.3 Apalancamiento Financiero

El *apalancamiento financiero* es el término utilizado en finanzas para designar el grado en que una empresa depende de la deuda, es decir, cuánto llega a recurrir una empresa durante

su tiempo de vida a los préstamos, ya sean a personas externas o terceros externos, como a personal interno de la empresa, esto con el propósito de reestructurar su capital, ampliar una línea de producción, o bien simplemente financiar alguna actividad relacionada de forma directa con el giro de la empresa. El financiamiento se utiliza principalmente para reestructurar el capital de la empresa, y ante esto debemos tener en cuenta que cuanto más financiamiento de la deuda utiliza una empresa en la estructura de capital, tanto mayor es el uso del apalancamiento financiero.

Ahora bien que ya se tiene noción sobre qué es el apalancamiento financiero y cómo trabaja, podemos establecer las fuentes de dicho apalancamiento.

4.3.3.1. Endeudamiento Corporativo

Hace referencia al apalancamiento en el que la empresa emite deuda, y en base a los ingresos que obtengan de dicha deuda podrán realizar las operaciones que previamente han sido planeadas.

4.3.3.2. Apalancamiento Interno

Hace referencia a la situación en la que algún accionista de la empresa realiza un préstamo personal para así alterar el grado de apalancamiento de la empresa, y así en lugar emitir la deuda y deber a terceros, simplemente se le debe a un accionista; esto también es llamado apalancamiento casero; este tipo de apalancamiento también ayuda con el des apalancamiento de las acciones de la empresa, pues el accionista o inversionista toma un préstamo por su

cuenta de la bolsa de otro inversionista de la misma empresa, es decir, para des apalancar, los inversionistas deben de aumentar sus bonos al capital.

- ◆ Los Financiamientos a Corto Plazo constituidos por los Créditos Comerciales, Créditos Bancarios, Pagarés, Líneas de Crédito, Papeles Comerciales, Financiamiento por medio de las Cuentas por Cobrar y Financiamiento por medio de los Inventarios.
- ◆ Por otra parte se encuentran los Financiamientos a Largo Plazo constituidos por las Hipotecas, Acciones, Bonos y Arrendamientos Financieros.

4.3.4 Administración Financiera

La administración financiera se encarga de ciertos aspectos específicos de una organización que varían de acuerdo con la naturaleza de cada una de las funciones las cuales son: La Inversión, El Financiamiento y las decisiones sobre los dividendos de una organización. También es la encargada de cuidar los recursos financieros de la empresa.

La Administración Financiera se centra en dos aspectos importantes de los recursos financieros como lo son la rentabilidad y la liquidez; esto significa que la Administración Financiera busca hacer que los recursos financieros sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo.

4.3.4.1 Meta de la Administración Financiera

La mayor parte de las decisiones empresariales se miden en términos financieros. Al crecer una empresa es necesario un departamento separado ligado al presidente de la compañía

(o director general) por medio de un vicepresidente de finanzas, conocido como gerente financiero. El tesorero y el contralor se reportan al vicepresidente de finanzas.

El tesorero coordina las actividades financieras, tales como: planeación financiera y percepción de fondos, administración del efectivo, desembolsos de capital, manejo de créditos y administración de la cartera de inversiones.

El contralor se ocupa de actividades contables, administración fiscal, procesamiento de datos así como la contabilidad financiera y de costos. La función administrativa financiera está muy ligada con la economía y la contaduría.

La importancia de la función financiera depende en gran parte del tamaño de la empresa. En empresas pequeñas la función financiera la lleva a cabo normalmente el departamento de contabilidad, a medida que la empresa crece la importancia de la función financiera da por resultado normalmente la creación de un departamento financiero separado; una unidad autónoma vinculada directamente al presidente de la compañía, a través de un administrador financiero. La administración financiera actual se contempla como una forma de la economía aplicada que hace énfasis a conceptos teóricos tomando también información de la contabilidad.

El conocimiento de la economía es necesario para entender tanto el ambiente financiero como la teoría de decisiones que son la razón fundamental de la administración financiera. La función financiera es necesaria para que la empresa pueda operar con eficiencia y eficacia.

Para muchos la función financiera y contable de un negocio es virtualmente la misma.

Frente a la toma de decisiones, las obligaciones del funcionario financiero de una empresa difieren de las del contador en que este último presta la mayor parte de su atención a

la compilación y presentación de datos financieros, el funcionario financiero evalúa los informes del contador, produce datos adicionales y toma decisiones basado en su análisis. El contador de la empresa suministra datos de fácil presentación en relación con las operaciones de la empresa en el pasado, presente y el futuro. El administrador financiero utiliza estos datos en la forma en que se le presentan o después de haber hecho ciertos ajustes y modificaciones como un insumo importante en el proceso de la toma de decisiones financieras. Esto no implica que el contador nunca tome decisiones o que el administrador financiero nunca recoja información.

4.3.4.2. Focalización de la Administración Financiera

- ◆ El Administrador interactúa con otros Administradores para que la empresa funcione de manera eficiente. Este a su vez trata de crear planes financieros para que la empresa obtenga los recursos financieros y lograr así que la empresa pueda funcionar y a largo expandir todas sus actividades.
- ◆ Debe saber Administrar los recursos financieros de la empresa para realizar operaciones como: compra de materia prima, adquisiciones de máquinas y equipos, pago de salarios entre otros.
- ◆ Debe saber invertir los recursos financieros excedentes en operaciones como: inversiones en el mercado de capitales, adquisición de inmuebles, terrenos u otros bienes para la empresa.
- ◆ Manejar de forma adecuada la elección de productos y de los mercados de la empresa.
- ◆ La responsabilidad de la obtención de calidad a bajo costo y de manera eficiente.

- ◆ Y por último la meta de un Administrador Financiero consiste en planear, obtener y usar los fondos para maximizar el valor de la organización

4.3.4.3 Áreas de trabajo donde la Administración Financiera influye

- ◆ Producción
- ◆ Mercadeo
- ◆ Personal
- ◆ Finanzas

Toda empresa, a través de una adecuada administración tiene que generar dinero suficiente para lograr los fines por los que fue creada. Ampliamente, al estudiar la administración financiera podemos ver la combinación de estas dos áreas: Administración y Finanzas.

- ◆ Administración es la capacidad de planear, organizar, dirigir y controlar equipos de trabajo y recursos enfocados a la generación de valor económico y humano.
- ◆ Finanzas es el arte y ciencia del manejo del dinero, contemplando la toma de decisiones en los rubros de inversión y financiamiento, para poder generar valor económico agregado a todos los involucrados en la empresa. Gracias a la plena comprensión que obtenemos de estas dos áreas, estaremos preparados para desempeñar puestos directivos en cualquier empresa, incluso a nivel internacional.

Existen cuatro sectores básicos, los cuales son: Producción, Mercadeo, Personal y Finanzas; es entonces donde el papel del Administrador Financiero juega su principal desempeño, el cual consiste en mantener directamente correlacionada cada una de estas áreas de modo que se pretenda conseguir el propósito fundamental de todo negocio:

"El Objetivo Básico Financiero"; el cual consiste en la maximización del valor de una empresa.

4.3.4.4. Diferentes formas de las Organizaciones o Entidades

Hay tres formas fundamentales de organizaciones o entidades: La propiedad individual, la sociedad colectiva y la sociedad anónima.

Una empresa de propiedad individual es aquella que es propiedad de un individuo, que lógicamente tiene pleno derecho a recibir los beneficios que genere el negocio y es totalmente responsable de las pérdidas en que incurre.

La propiedad individual es la forma más simple de establecer un negocio. Aunque la propiedad individual es simple y flexible, tiene serios inconvenientes, pues la capacidad financiera y de trabajo de una persona es limitada.

Una empresa de propiedad colectiva es aquella cuyos propietarios son un número reducido de personas que participan conjuntamente en los beneficios.

4.3.4.5. La Ética en la Administración Financiera

En las finanzas, se debe manejar la ética como un principio fundamental ya que la confianza que deben tener los ahorrantes o inversionistas en quienes manejan su dinero debe ser total y ajena de dudas, robos, usuras, o mal manejo del dinero. La confianza es la base del negocio bancario ya que los clientes buscan que alguien se haga cargo de sus necesidades para darles una buena solución, es por eso, que la banca tiene una enorme responsabilidad social y ética. Otro punto, que debe tenerse en cuenta es que la ética hace eficaz el mercado ya que al mantener transparencia en la economía de un país, ésta prospera.

4.3.4.6. Cargos o puestos que puede ocupar un Administrador Financiero

Un Administrador Financiero puede ocupar posiciones técnicas o directivas en campos administrativos y financieros, tales como:

- ◆ Gestión administrativa y financiera
- ◆ Diagnóstico y planeación financiera
- ◆ Direccionamiento estratégico financiero
- ◆ Gestión de tesorería
- ◆ Planteamiento, modelación y evaluación de proyectos de inversión
- ◆ Estructuración financiera de corto y largo plazo
- ◆ Consultoría y asesoría financiera y empresarial
- ◆ Gestión de riesgos de crédito, de mercado y operacionales

Los tiempos actuales obliga a las PYMES a contar con los medios necesarios para poder subsistir en un ambiente muy competitivo y en constante evolución.

Las nuevas tecnologías, las nuevas aptitudes laborales junto con la nueva relación mercado - producción, han contribuido a fenómenos nunca antes vistos: la caída de fronteras comerciales en Europa han permitido la unificación de monedas de varios países y el comercio mundial sigue uniendo a otras naciones con propósitos económicos comunes.

La toma de decisiones puede hacerse ya tan solo oprimiendo un botón a kilómetros y kilómetros de distancia donde se origina la transacción, lo que obliga a que el ejecutivo moderno deba estar al tanto de los cambios originados por aquellas personas inquietas y dinámicas que contribuyen a la modernización de las PYMES y por consiguiente al nuevo mundo de los negocios.

Para contrarrestar la fuerza de la globalización se hace necesario crear estrategias que permitan atraer clientes por fuera de las fronteras naturales. Toda empresa requerirá "una actitud de permanente alerta, rapidez en la respuesta al cliente, flexibilidad en las estructuras internas, rapidez en las decisiones, aumento en la productividad y optimización de la calidad". Todas ellas forman parte de las habilidades esenciales que una organización requiere para enfrentar los retos de un mercado globalizado y que pueden dirigirla a un mejor futuro.

4.4 Análisis de la importancia de la teoría de Michael Porter

4.4.1 Teoría de Michael Porter

Michael Porter, profesor de Harvard Business School, en uno de sus ilustrados libros titulado "*Estrategia Competitiva*" nos habla sobre el modelo de las cinco fuerzas el cual nos enseña que una empresa está rodeada de cinco factores fundamentales dentro de una industria y hay que aprender a controlarlos muy bien para sobrevivir en el mercado y tomar buenas decisiones, de tal manera que nos lleven al éxito tomando en cuenta altas tasas de rentabilidad. Porter nos dice que en la industria existen dos tipos de competencia, la positiva y la destructiva, la primera es cuando un competidor busca diferenciarse del resto en vez de acaparar todo el mercado y la otra es justamente todo lo contrario pues todas las empresas ofrecen lo mismo. Lo siguiente que nos enseña Porter es a elaborar estrategias y aplicarlas correctamente para tener éxito y derrotar a la competencia y sobretodo posicionarnos sólidamente dentro de la industria.

4.4.2. Cinco fuerzas de las Ventajas Competitivas de Michael Porter

4.4.2.1. Amenaza de entrada de nuevos competidores

Cuando en un sector de la industria hay muchas ganancias y muchos beneficios por explorar entonces no tardará la llegada de nuevas empresas para aprovechar las oportunidades que ofrece ese mercado, y como es obvio lanzarán sus productos, aumentará la competencia y bajará la rentabilidad. Lo mismo sucede con otros sectores mientras se vean atractivos pues las empresas tratarán de sacar provecho a las oportunidades del mercado y maximizar sus ganancias, pero también hay que tener en cuenta que existen barreras de entrada que prácticamente son elementos de protección para las empresas que pertenecen a la misma industria tales como alto requerimiento de capital, altos costos de producción, falta de información, saturación del mercado.

La existencia de barreras de entrada viene acompañada con los costos hundidos como la inversión en activos, costos por estudio de mercado, entre otros. Son costos que una empresa no podrá recuperar cuando decida salir del sector.

Otros factores que influyen en la amenaza de nuevos competidores:

- ◆ *Economías de escala:* Se refiere a que el costo unitario de producción se reduce mientras se produce a mayor cantidad, por lo tanto la pequeña producción no es eficiente para la empresa por lo que hay producir a gran escala, y por ende una empresa que desee formar parte de un sector tendrá que pensarlo dos veces pues si entra con lotes de producción pequeños su costo unitario será demasiado alto y no podrá competir, consecuentemente obligatoriamente tendrá que salir del sector.

- ◆ *Curva de experiencia:* Se refiere al know how de la empresa, es decir al saber cómo manejar una empresa ya sea en gestión, procesos, tecnología, control de calidad.
- ◆ *Ventaja absoluta en costos:* Las empresas que han sido las primeras en llegar al sector y tienen experiencia pues nos llevan ventaja en cuanto a los costos ya sea de materia prima, costos de transporte, entre otros recursos.
- ◆ *Diferenciación del producto:* Al momento de entrar al mercado nosotros debemos dar un valor agregado a nuestro producto para diferenciarlo del resto y hacer que nuestros clientes nos recuerden y con el tiempo lograr fidelizarlos.

Sabemos que es difícil entrar a competir con empresas que ya tienen sus productos o marcas posicionadas pues tendremos que hacer un esfuerzo e invertir en publicidad, diseño de nuestro producto, servicio al cliente, presentación del producto.

Se pueden tomar en cuenta muchos detalles con el fin de diferenciarse del resto y tratar de que el cliente nos recuerde siempre.

- ◆ *Acceso a canales de distribución:* En un sector competitivo los canales de distribución ya van a estar ocupados y es muy difícil hacer que nuestro producto llegue al consumidor final y hay que hacer maravillas para que nuestro producto esté bien presentado en supermercados, tiendas, centros comerciales.
- ◆ *Identificación de marca:* Hay que lograr que los consumidores nos recuerden, tenemos que lograr posicionarnos en el mercado y para lograrlo hay que poner mucho empeño y desplegar esfuerzos para crear prestigio, credibilidad, imagen, calidad, seriedad, fiabilidad a la marca, de modo que logremos que los consumidores nos diferencien del resto. Un ejemplo claro de identificación de marca es Coca Cola.

- ◆ *Barreras gubernamentales:* Se refiere a las normas, reglas, estatutos, leyes que de acuerdo a la constitución política todas las empresa deben de seguir según el estado o gobierno a cargo, algunas de ellas son el registro de patentes, obtención de licencias, registro de marcas, formalización de empresas, registro sanitario, requisitos relacionados con el medio ambiente y seguridad.

Es muy importante cumplir con dichas normas de acuerdo a ley para que después no existan problemas o desprestigio con nuestra empresa.

- ◆ *Represalias:* Se refiere a las represalias que pueden tomar las empresas existentes contra las empresas nuevas del sector, puede consistir en publicidad agresiva, reducción de precios hasta asfixiar a la empresa nueva y que incurra en pérdidas y vea por conveniente retirarse del mercado.
- ◆ *Inversión necesaria o requisitos de capital:* Para competir en un sector necesitamos inversión en infraestructura, investigación, publicidad, comercialización, marketing, etc. En algunos sectores la inversión es tan alta que se les hace difícil a algunas empresas entrar a competir en dicho sector.

4.4.2.2. Amenaza de posibles productos sustitutos

Un producto sustituto es aquel que satisface las mismas necesidades que un producto en estudio.

Constituye una amenaza en el mercado porque puede alterar la oferta y la demanda y más aún cuando estos productos se presentan con bajos precios, buen rendimiento y buena calidad.

Los producto sustitutos obligan a las empresas a estar en alerta y bien informados sobre las novedades en el mercado ya que puede alterar la preferencia de los consumidores.

Factores que influyen en la amenaza de posibles productos sustitutos:

- ◆ *Disponibilidad de sustitutos:* Se refiere a la disponibilidad de productos sustitutos y facilidades de acceso.
- ◆ *Precio relativo entre el producto sustituto y el ofrecido:* Si hay un producto sustituto con un precio competitivo al producto ofrecido puede alterar la demanda y establece un límite de precios en el mercado.
- ◆ *Nivel percibido de diferenciación del producto:* Los clientes se inclinarán por el producto sustituto si éste es de mejor calidad o se diferencia del otro.
- ◆ *Costos de cambio para el cliente:* Si el costo de los productos sustitutos es más bajo que los otros habrá posibilidad de que los consumidores se inclinen por el precio más bajo, pero si es lo contrario es muy difícil que tengan clientela.

4.4.2.3 Poder de negociación de los proveedores

Los proveedores son un elemento muy importante en el proceso de posicionamiento de una empresa en el mercado porque son aquellos que nos suministran la materia prima para la producción de nuestros bienes y va a depender de su poder de negociación que tengan para que nos vendan sus insumos; es decir mientras más proveedores existan menor es su capacidad de negociación porque hay diferentes ofertas entonces ellos tienden a ceder un poco el precio de sus insumos lo cual es favorable para nosotros.

Factores que influyen en el poder de negociación de los proveedores:

- ◆ *Concentración de proveedores:* Se refiere a identificar si los insumos que necesitamos para producir nuestros bienes lo proveen pocas o muchas empresas.

- ◆ *Importancia del volumen para los proveedores:* De acuerdo a lo que la empresa venda va a depender el volumen de insumos que se le compre al proveedor.
- ◆ *Diferenciación de insumos:* Es cuando los productos ofrecidos por un proveedor se diferencian de otros proveedores.
- ◆ *Costos de cambio:* Se refiere a los costos que implica cambiar de proveedor por diversas circunstancias y esto puede darle poder a los proveedores.
- ◆ *Disponibilidad de insumos sustitutos:* Algunos insumos pueden remplazar a otros tradicionales.
- ◆ *Impacto de los insumos:* Se refiere si los insumos comprados, incrementan o mejoran la calidad del bien.

4.4.2.4. Poder de negociación de los clientes

- ◆ *Concentración de clientes:* Los clientes exigen de acuerdo a las necesidades del mercado y cada vez exigen más calidad.
- ◆ *Volumen de compras:* Mientras mayor sea el número de compras del cliente mayores serán las ventas de los proveedores para producir los bienes que satisfacen las necesidades del cliente.
- ◆ *Diferenciación:* Los clientes prefieren productos de mayor calidad siempre y si no es así el poder de negociación de los clientes aumenta y exigen más.
- ◆ *Información acerca del proveedor:* Si el cliente tiene más información sobre el producto ya sea en calidad o precios podrá comparar con el de la competencia.

- ◆ *Identificación de la marca:* El consumidor reconoce la marca de su preferencia porque se diferencia de otras.
- ◆ *Productos sustitutos:* Si existe mayor cantidad de productos sustitutos el consumidor puede influir mucho más en los precios.

4.4.2.5. Rivalidad entre competidores existentes

De acuerdo con Porter, ésta quinta fuerza es el resultado de las cuatro fuerzas anteriores y la más importante en una industria porque ayuda a que una empresa tome las medidas necesarias para asegurar su posicionamiento en el mercado a costa de los rivales existentes.

Actualmente en la mayoría de sectores existe la competencia y para derrotarla hay que saber controlar muy bien el macro y microambiente y sobre todo si queremos sobrevivir en el mercado tenemos que diferenciarnos del resto y posicionarnos sólidamente.

Factores que influyen en la rivalidad de competidores existentes:

- ◆ *Concentración:* Se refiere a identificar la cantidad de empresas que existen en el mercado así como el tamaño de las mismas de esta manera tendremos un panorama sobre la competencia, también hay que evaluar la relación que existe entre las empresas y el precio de sus productos para saber si existen oligopolios, o empresas que tienen el dominio de precios como es el caso de Microsoft que tiene el poder de fijación de precios en el mercado, o como el caso de las compañías telefónicas como CLARO y MOVISTAR que tienen el dominio de todo el mercado nicaragüense y tienen el poder de fijación de precios paralelos.

- ◆ *Diversidad de competidores:* Actualmente existen muchísimos competidores en la mayoría de los sectores de mercado y todo es muy cambiante ya que los consumidores exigen más calidad en productos, en servicios y también aparecen otras necesidades por satisfacer.

Otros factores de cambio son el internet, la tecnología, la innovación que cada día se concentran en cosas nuevas y hay que estar empapados de información ya que también aparecen nuevos competidores.

- ◆ *Condiciones de costos:* Una empresa siempre tiene que cumplir con el mínimo requisito de cubrir sus costos fijos y variables para estar al margen de la competencia, y si sus costos son relativamente altos en el mercado, la empresa está obligada a mantener un alto precio en sus productos para maximizar sus ganancias.
- ◆ *Diferenciación del producto:* Para competir en un mercado tenemos que diferenciarnos del resto para que los consumidores nos recuerden ya sea por la calidad del producto, la imagen, el diseño, prestigio, confianza.

La diferenciación del producto ayuda mucho porque ganamos clientela y maximizamos ganancias.

- ◆ *Costos de cambio:* Es cuando los costos de cambio entre productos de diferentes empresas la competencia se vuelve más dura.
- ◆ *Grupos empresariales:* Aumenta la rivalidad cuando existen más grupos empresariales en el mercado.
- ◆ *Efectos de demostración:* Si tenemos éxito al competir en un mercado y nos convertimos en líderes es muchas más fácil competir en otros mercados.

- ◆ *Barreras de salida:* La competencia se vuelve más dura aun cuando se quiere dejar la industria y los costos son más altos que mantenerse en el mercado y competir, aunque también hay otros factores que restringen la salida de las empresas como recursos duraderos y especializados el cual se refiere a los activos como una planta de producción, el costo para trasladarlo a otro lugar es demasiado alto, también están las barreras emocionales , la resistencia a no dejar el negocio por un carácter afectivo por el empresario y por último las restricciones gubernamentales o contractuales, son limitaciones que impone el gobierno para salir del negocio como el cumplimiento de contratos con empleados, proveedores, distribuidores, etc.

¿Una sexta fuerza?

En algunos textos se describe una sexta fuerza, el gobierno, como complemento del modelo de Porter, en donde explican que el gobierno está muy relacionado con las empresas porque no solo interviene regulatoriamente sino que potencialmente pueden convertirse en competencia, por ejemplo cuando el gobierno o el estado ofrece universidades de educación superior al igual que otras empresas privadas.

Desde mi punto de vista, la sexta fuerza no debería existir porque el gobierno ya está directa y/o indirectamente relacionado con las empresas en las 5 fuerzas ya mencionadas anteriormente. (p.7.)

V. Caso Práctico

Caso Práctico de Valoración Financiera de un Proyecto

Objetivos del Proyecto

Objetivo general

- Proponer un proyecto de compra de horno industrial para la expansión de mercado de la Panadería Santa Fe, S.A.

Objetivos específicos

- Determinar los objetivos y metas del proyecto de expansión para la Pastelería Santa Fe, S.A
- Mencionar las posibles competencias de la empresa por medio de un estudio de mercado.
- Elaborar el Flujo de caja para el proyecto de compra de horno industrial para la expansión de mercado de la Panadería Santa Fe, S.A.
- Interpretar los cálculos de los procedimientos utilizados en el proyecto.

Introducción

La Panadería Santa Fe, S.A. fue fundada en 1973 como un negocio familiar, se ha caracterizado desde entonces por la calidad de los productos que ofrece, tanto en su local original, como en los supermercados y establecimientos de distribución de comida en el país.

Sus productos son codiciados tanto por extranjeros como por nicaragüenses que viven fuera de su querida Nicaragua. A pesar de todas las vicisitudes vividas durante la década de los ochenta, Panadería Santa Fe, S.A se mantuvo en pie, manteniendo siempre su calidad.

Al pasar los años el mercado de consumo ha aumentado considerablemente, por lo que se ve la necesidad de crecer para cubrir las nuevas demandas.

Debido a esta situación la empresa ha decidido ejecutar un nuevo proyecto, para que de tal manera su producción aumente, por consiguiente sus ganancias y paralelamente satisfaciendo las necesidades de los habitantes; de tal manera que tanto la sociedad como los demandantes queden satisfechos con los resultados.

En este trabajo se analizará los puntos claves para la realización del nuevo proyecto de la empresa Panadería Santa Fe, S.A. el cual consiste en la compra de un horno industrial, para saber si esto es rentable se realizará un plan de negocio, se incluirá un estudio de mercado, el análisis FODA y modelo de las cinco fuerzas de Michael Porter. Finalizando con la elaboración del flujo del proyecto para analizar su rentabilidad y concluir si este proyecto es factible o no.



PLAN DE NEGOCIO

Panadería Santa Fe, S.A

Compra de horno industrial de la Panadería Santa Fe, S.A

El plan de negocio se desarrolló en base a las necesidades de la empresa de expandir las ventas introduciendo sus productos en la región norte del país.

La Panadería Santa Fe será una de las mejores empresas de calidad en el mercado nacional procesando sus productos con materia prima de alto nivel lo que proporcione a nuestro público un producto adecuado para su consumo.

La Panadería Santa Fe implementara estrategias que permitan demostrar a sus clientes que sus productos son de mejor calidad que la competencia y que satisfacen las necesidades del público.

Este proyecto nace de la necesidad de ampliar nuestra planta de producción, es por esto que se decide abrir una nueva ruta de mercado hacia la región norte del país, esto con el fin de aumentar nuestros ingresos y recuperar la inversión.

MISION

Satisfacer las demandas y necesidades de los diferentes mercados de clientes del país.

VISION

Ser una de las mejores empresas de calidad en la producción y comercialización de nuestros productos.

METAS

Adquirir maquinaria nueva para cubrir los pedidos del mercado y aumentar la capacidad de producción de la planta.

Ampliar el mercado de distribución cubriendo hasta un 65% del mercado nuevo.

Aumentar las ventas en un 15% en el primer año, de manera que estas crezcan en un 10% en los siguientes años.

Objetivos de la empresa para el Proyecto de Expansión

Objetivo General

Satisfacer las necesidades del mercado de la región del norte ofreciendo un producto de calidad que cumpla con sus expectativas.

Objetivos Específicos

- ◆ Distribuir un producto de alta calidad a los distintos superes de la región norteña y que de tal manera sea accesible al público.
- ◆ Adquirir equipo de reparto que nos permita llegar a los puntos que la ruta planteada no logre cubrir por cuestión de tiempo.

Competencia

Las empresas más competitivas en el mercado del pan son:

- ◆ Bimbo: posee flota propia, posee maquinaria moderna, es una marca reconocida, los precios no son muy bajos.
- ◆ Pan Aurora: posee flota propia, precios bajos, no posee muchos canales de distribución, el producto no es de buena calidad, no poseen variedad de productos.
- ◆ Puro pan: posee flota propia, precios bajos, poca variedad de productos, debilidad en los canales de distribución.
- ◆ Panaderías artesanales: maquinaria obsoleta, precios bajos, canales de distribución muy bajos.

FODA

PANADERIA SANTA FE, S.A.

Fortalezas

- ◆ Personal capacitado.
- ◆ Productos de buena calidad.
- ◆ Variedad de productos ofertados.

Oportunidades

- ◆ Posibilidad de adquirir el producto por parte de los clientes.
- ◆ Mercado no atendido por la competencia.

Debilidades

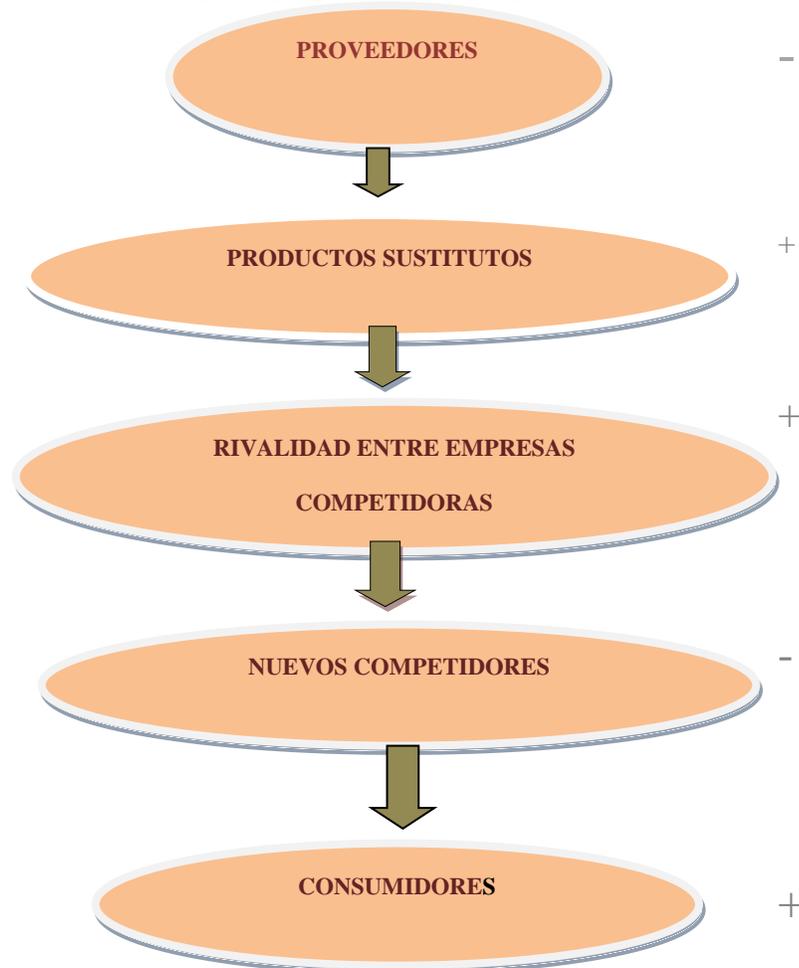
- ◆ Ser una empresa nueva en el mercado norteño.
- ◆ Falta de control interno en la empresa.
- ◆ Mal distribución en el tiempo de ruta.

Amenazas

- ◆ Existencia de otras empresas ya reconocidas en el mercado.
- ◆ Ingreso de nuevas empresas y panaderías artesanales en el mercado.
- ◆ Fortalecimiento de la competencia.

EL MODELO DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER

PRODUCTO = PAN DULCE



- ◆ **Proveedores:** Consideramos que el poder de negociación con los proveedores es negativo debido a que la elaboración de nuestros productos son con materia prima de calidad, lo cual nos lleva a adquirirla por un alto costo.
- ◆ **Productos sustitutos:** Al tener una variedad de productos que ofrecer al público, observamos que esto es algo positivo para la empresa ya que la oferta no cae en una monotonía y sacamos un poco de ventaja en comparación a la competencia.
- ◆ **Rivalidad entre las empresas:** Nuestra empresa se diferencia de la competencia demostrando que los productos ofrecidos son de buena calidad, esto debido a que se elaboran con materia prima de primera calidad, a pesar de no ser muy conocidos en el mercado, hemos tenido gran aceptación por medio de los consumidores.
- ◆ **Nuevos competidores:** esto es negativo para nuestra empresa por que en el mercado surgen nuevos competidores que traen maquinaria moderna, mejores estrategias de mercado y sobre todo capital para invertir.
- ◆ **Consumidores:** este es un aspecto positivo porque hemos tenido aceptación en el mercado, los consumidores compran nuestros productos sin regatear precios, gracias a que estos son de buena calidad haciendo la diferencia de los demás competidores.

Calculo del WACC

Kd= 13%

T=30%

CAA/ CAA+ D= 2, 661,419.37 / (2, 661,419.37 + 1, 592,916.00) = 0.63

D/ CAA + D= 1, 592,916.00 / (2, 661,419.37+ 1, 592,916.00) = 0.37

Para efectuar el cálculo del WACC, se debe tener en cuenta ciertos factores tales como: el costo de oportunidad de los inversionistas (Ke), y el costo de la deuda financiera (Kd).

Costo de oportunidad de los inversionistas (Ke)

Está compuesta por la tasa libre de riesgo más la diferencia entre el riesgo de mercado y la tasa libre de riesgo.

5% tasa libre de riesgo

20% Riesgo de mercado

Ke= 5% + (20% - 5%)*1.21= 24.20

Costo de la deuda financiera (Kd)

Es la tasa de interés que el banco establece para los préstamos comerciales, dicha tasa de interés es del 13%.

WACC= 24.2*0.63 + 0.074* (1- 0.30)*0.37= 15.24 + 0.01= 15.26%

El costo de capital medio ponderado para este proyecto es de 15.26 % lo cual se considera para el cálculo del valor actual neto del proyecto quedando en un valor de C\$ 1723,629.07

La tasa interna de retorno es de 28% siendo está el límite para no obtener ninguna perdida en el proyecto.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO CON FINANCIAMIENTO						
EXPRESADO EN CORDOBAS C\$						
	AÑO					
	0	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos		4506,240.00	5241,658.37	6100,800.06	7105,102.53	8279,820.20
Ventas de Contado		1802,496.00	2072,870.40	2383,800.96	2741,371.10	3152,576.77
Ventas de Credito		1622,246.40	1946,695.68	2336,034.82	2803,241.78	3363,890.14
Recuperacion de cartera		1081,497.60	1222,092.29	1380,964.29	1560,489.64	1763,353.30
Financiamiento						
Egresos		3394,241.62	3565,148.37	3746,269.25	3938,214.69	4141,631.61
Costos y Gastos Operativos						
Compra de Materia Prima		544,320.00	576,850.90	611,325.98	647,861.44	686,580.41
Mano de Obra Produccion		157,680.00	167,103.63	177,090.46	187,674.15	198,890.36
Costos Indirectos		1588,392.00	1683,321.11	1783,923.60	1890,538.52	2003,525.20
Viaticos		6,864.00	7,274.22	7,708.96	8,169.68	8,657.94
Alquileres		216,000.00	228,909.09	242,589.67	257,087.87	272,452.55
Agua Potable		8,208.00	8,698.55	9,218.41	9,769.34	10,353.20
Aseo y Limpieza		26,012.88	27,567.52	29,215.07	30,961.09	32,811.46
Uniformes		967.17	1,024.98	1,086.23	1,151.15	1,219.95
Gas Butano		1,309.69	1,387.97	1,470.92	1,558.82	1,651.99
Publicidad y Propaganda		269.79	285.92	303.01	321.12	340.31
Servicio de Vigilancia		2,926.00	3,100.87	3,286.19	3,482.59	3,690.72
Inversion en Activo Fijo	1592,916.00		0.00	0.00	0.00	0.00
Otros gastos		306,730.88	325,062.43	344,489.56	365,077.73	386,896.34
Gastos financieros		335,446.82	335,446.82	335,446.82	335,446.82	335,446.82
Depreciacion		199,114.38	199,114.38	199,114.38	199,114.38	199,114.38
Capital de trabajo	2661,419.37					
Utilidad antes de Impuestos		1111,998.38	1676,509.99	2354,530.81	3166,887.84	4138,188.59
Impuesto sobre la renta		333,599.52	502,953.00	706,359.24	950,066.35	1241,456.58
Utilidad Neta		778,398.87	1173,557.00	1648,171.57	2216,821.49	2896,732.01
Depreciacion		199,114.38	199,114.38	199,114.38	199,114.38	199,114.38
Valor de Salvamento						
Flujo Neto Disponible	(4254,335.37)	977,513.25	1372,671.38	1847,285.95	2415,935.87	3095,846.39
Inversión total	4254,335.37					
Costos de capital	15.264%					
Valor Actual Neto (VAN)	C\$ 1723,629.07					
Tasa Interna de Retorno (TIR)	28%					

Conclusión del proyecto

Cuando decidimos realizar el proyecto de compra de un horno industrial, es fundamental plantearse los objetivos y metas del porque se desea realizar dicho proyecto.

Los objetivos se plantearon de tal manera que los cumplamos y sabremos si nuestro producto es totalmente agradable y satisfactorio para nuestro público.

Antes de ejecutar el proyecto fue necesario realizar un estudio de mercado, donde seremos capaces de ver los pros y los contras de este proyecto.

Realizamos un análisis FODA el cual es una herramienta que nos ayudara a evaluarlo antes de llevarlo a cabo ya que por medio de él, sabremos cuáles son nuestras fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, por tal razón, podemos decir que la compra del horno expandiría nuestras capacidades y podríamos superar las debilidades y amenazas que tiene la empresa.

En el proyecto también se reflejan las cinco fuerzas de Michael Porter, de manera tal que el negocio prospere, se mantendrá el poder de negociación con los proveedores al igual que los consumidores, la calidad de nuestros productos será la misma e innovaremos con nuevas promociones que nos ayuden a llevar un paso al frente de nuestros competidores.

El flujo de Caja del proyecto de la compra del horno industrial, nos indica que es factible llevarlo a cabo ya que su Tasa Interna de Retorno (TIR) es de un 28%, lo cual nos indica que ese es el límite para evitar perdida en el proyecto.

V.I. Conclusiones

La empresa Panadería Santa Fe decidió aumentar la capacidad de producción de su planta debido a que el mercado va en crecimiento y cada vez es más difícil ir satisfaciendo la demanda de este, además con esto se incrementaría el volumen de producción, se reduciría el tiempo de fabricación de los productos y estos por consiguiente tendrán una mejor calidad.

Con autorización de la gerencia de la Panadería Santa Fe se procedió a realizar el proyecto de valoración para la compra de un horno industrial, se realizó la nómina, el flujo de caja proyectado en base a la información obtenida de la empresa.

Para proceder a realizar el proyecto de compra de un horno industrial se evaluó el proyecto por medio del plan de negocio, en donde mostramos de manera detallada los objetivos del proyecto, un análisis FODA, la misión, visión de la empresa, la aplicación de las 5 fuerzas de Michael Porter, para que de esta manera veamos cómo se encuentra la empresa antes de iniciar con el proyecto.

La empresa decidió obtener una financiación externa es decir un préstamo bancario; donde la inversión total asciende a C\$ 4, 254,335.37, el Valor Actual Neto (VAN) es de C\$ 1, 576,130.62, la Tasa Interna de Retorno es del 28% y el Costo de Capital Promedio Ponderado asciende a 16.146%.

Según el análisis que realizamos al proyecto es rentable debido porque los datos arrojados fueron positivos, la empresa si se endeudaría por 5 años pero la producción aumentaría, por consiguiente también las ventas y esto a su vez generaría un margen de ganancia amplio y las utilidades serían mayores.

V.I.I. Bibliografía

- ◆ ANDRADE, S. (2005). *Definición de Finanzas*. Recuperado 10 de Septiembre 2014 de: <http://www.promonegocios.net/economia/definicion-finanzas.html>. (p.1.)
- ◆ BODIE, Z. y MERTON, R. (2003) *Definición de Finanzas*. Recuperado 10 de Septiembre 2014 de: <http://www.promonegocios.net/economia/definicion-finanzas.html> (p.2.)
- ◆ Conceptos y generalidades de la Administración Financiera. Recuperado 12 de Septiembre 2014 de:
<http://www.monografias.com/trabajos80/conceptos-generalidades-administracion-financiera/conceptos-generalidades-administracion-financiera2.shtml> (p.4.)
- ◆ Función financiera de la empresa. *Finanzas empresariales*. Administración financiera. Análisis financiero, Planeación. Recuperado 24 de Septiembre 2014 de:
<http://html.rincondelvago.com/finanzas-publicas-y-privadas.html> (p.5.)
- ◆ Introducción a las finanzas. Recuperado de:
<http://www.buenastareas.com/ensayos/Introduccion-a-Las-Finanzas/39444394.html> (p.6.)
- ◆ Las Cinco Fuerzas Competitivas de Michael Porter. Recuperado 24 de Septiembre 2014 de: <http://coyunturaeconomica.com/marketing/cinco-fuerzas-competitivas-de-michael-porter> (p.7.)
- ◆ O. C. Ferrell y Hirt, G. (2004) *Definición de Finanzas*. Recuperado 25 de Septiembre 2014 de: <http://www.promonegocios.net/economia/definicion-finanzas.html>. (p.3.)



V.I.I.I. Anexos

ANEXOS

Anexo 1: Supuestos Económicos

SUPUESTOS ECONOMICOS						
Crecimiento Interanual de las Ventas						
Ventas de contado		15.00%				
Ventas de credito		20.00%	Tasa de Inflacion	6.95%		
Recuperacion de cartera		13.00%	Devaluacion	5.00%		
Promedio		16.00%	Promedio	5.98%		
PRESTAMO BANCARIO						
Valor del Prestamo	\$48,000.00	Dolares				
Tasa de Interes Deseada	10.50%	Anual				
Plazo Deseado	5	Años				
Valor Cuota Nivelada	\$12,423.96	Anual				
Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo	\$48,000.00	\$48,000.00	\$40,317.60	\$31,788.55	\$22,293.56	\$11,736.94
Cuota	C\$ 1296,000.00	\$7,682.40	\$8,529.05	\$9,494.99	\$10,556.62	\$11,736.94
Intereses		\$4,741.55	\$3,894.90	\$2,928.97	\$1,867.34	\$687.01

Fuente: Propia

Anexo 2: Nomina

Nomina											
Nombres y Apellidos	Cargo	Salario mensual	Valor H/E	Horas Extras	Monto de Horas extras	Viatico de transporte	Total Devengado	INSS LABORAL	IR SALARIOS	Total deducciones	Neto a Recibir
Carlos Perez	Hornero	5,500.00	45.83	45.83	2,100.54	260.00	7,860.54	475.03	-	475.03	7,385.51
Xavier Galeano	Hornero	4,500.00	37.50	33.33	1,249.88	260.00	6,009.88	359.37	-	359.37	5,650.51
Alejandro Corona	Gte Prod	15,700.00	52.87	130.83	6,917.16	260.00	22,877.16	1,413.57	2,157.38	3,570.95	19,306.21
Total		25,700.00			10,267.58	780.00	36,747.58	2,247.97	2,157.38	4,405.35	32,342.22
Nombres y Apellidos	Cargo	Salario Mensual	Monto Horas Extras	Total Devengado	INSS Patronal 18%	INATEC 2%	Indemnizacion	Vacaciones	Decimo Tercer Mes	Total Prestaciones	
Carlos Perez	Hornero	5,500.00	2,100.54	7,600.54	1,368.10	152.01	633.38	633.38	633.38	3,420.24	
Xavier Galeano	Hornero	4,500.00	1,249.88	5,749.88	1,034.98	115.00	479.16	479.16	479.16	2,587.44	
Alejandro Corona	Gte Prod	15,700.00	6,917.16	22,617.16	4,071.09	452.34	1,884.76	1,884.76	1,884.76	10,177.72	
Total		25,700.00	10,267.58	35,967.58	6,474.16	719.35	2,997.30	2,997.30	2,997.30	16,185.41	

Fuente: Propia

Anexo 3: Presupuesto de Costo

Panaderia Santa Fe			
Presupuesto de costos			
Materia Prima	Costo	Costo mensual	Costo Anual
Harina	C\$ 945.00	C\$ 45,360.00	544,320.00
Mano de Obra			
Salarios		C\$ 13,140.00	157,680.00
Costos Indirectos de Fabricacion			
Energia Electrica		C\$ 26,400.00	316,800.00
Canela	C\$ 70.00	C\$ 8,400.00	100,800.00
Azucar	C\$ 860.00	C\$ 13,760.00	165,120.00
Leche	C\$ 19.50	C\$ 16,380.00	196,560.00
Queso	C\$ 62.00	C\$ 6,200.00	74,400.00
Margarina	C\$ 474.00	C\$ 11,376.00	136,512.00
Vainilla	C\$ 260.00	C\$ 7,800.00	93,600.00
Bolsas para picos	C\$ 2.00	C\$ 8,400.00	100,800.00
Bnadejas de aluminio	C\$ 3.50	C\$ 25,200.00	302,400.00
Gas Butano		C\$ 9,500.00	114,000.00
Horas Extras		C\$ 4,733.85	56,806.18
Viaticos		C\$ 572.00	6,864.00
Prestaciones Sociales		C\$ 8,043.23	96,518.78
Total			1600,992.00

Fuente: Propia

Anexo 4: Presupuesto de Producción

Panaderia Santa Fe				
Presupuesto de produccion				
Producto	Cantidad mensual	Cantidad Anual	Costo unitario	Valor costo real
Picos	4,200.00	50,400.00	12.52	631,008.00
Pudin	3,800.00	45,600.00	21.95	1000,920.00
Roscas	3,400.00	40,800.00	20.10	820,080.00
Total				2452,008.00

Fuente: Propia

Anexo 5: Presupuesto de Gastos

Panaderia Santa Fe		
Presupuesto de gastos		
Gastos de produccion		
	Mensual	Anual
Mantenimiento de maquinaria	2,700.00	32,400.00
Depreciacion	16,592.86	199,114.38
Desechos solidos	1,863.00	22,356.00
Transporte de Materiales	4,000.00	48,000.00
Alquileres	9,600.00	115,200.00
Agua Potable	1,512.00	18,144.00
Uniformes	14,580.00	58,320.00
Aseo y Limpieza	3,600.00	43,200.00
Total		536,734.38

Fuente: Propia



Anexo 6: Presupuesto de Ventas

Panaderia Santa Fe				
Presupuesto de Ventas				
Producto	Volumen en unidades anuales	Porcentaje de ventas	Precio de venta unitario	Ventas totales
Picos	50,400.00	40,320.00	34.00	1370,880.00
Pudin de Vainilla	45,600.00	36,480.00	43.00	1568,640.00
Roscas de encanelados	40,800.00	32,640.00	48.00	1566,720.00
				4506,240.00
Ventas de contado	1802,496.00			
Ventas de credito	2703,744.00	1622,246.40		
Recuperacion de cartera		1081,497.60		

Fuente: Propia