

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA PRIVADA
DE SANTA CRUZ
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

GUÍA



DECISIONES FINANCIERAS OPERATIVAS

AGOSTO - 2015

I. IDENTIFICACIÓN DE LA ASIGNATURA

Sigla	:	FIN - 320
Nombre de la Asignatura	:	Decisiones Financieras Operativas
Horas Académicas	:	80 Horas
Prerrequisitos	:	Análisis de Estados Financieros
Carrera	:	Administración de Empresas, Administración Financiera, Ing. Comercial, Turismo, Comercio Internacional.

II. OBJETIVOS DE LA ASIGNATURA

Al finalizar la materia los estudiantes estarán en condiciones de:

Conocer y comprender los principales conceptos, técnicas y herramientas financieras que le permitan tomar decisiones financieras de corto plazo de forma razonable y acertada en el mundo real de los negocios.

III. PLAN TEMÁTICO

Para lograr el objetivo general de la materia, el contenido está estructurado en cinco temas, que son los siguientes:

SISTEMA PRESENCIAL

TEMA	CONTENIDO DE LA MATERIA	Horas Teóricas	Horas Prácticas	# de Clases
Unidad 1	Introducción a las Finanzas.	4	5	3
Unidad 2	Riesgo y Rentabilidad	1	2	1
Unidad 3	Punto de Equilibrio y Apalancamientos	4	5	3
Unidad 4	Planeación Financiera a corto plazo	6	6	4
Unidad 5	Políticas para la Administración de Capital de Trabajo	3	9	4

Se utilizarán tres periodos de evaluación, primer parcial, segundo parcial y examen final.

IV. **BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA**

Básica:

- ✓ **Gitman Lawrence J.: Principios de Administración Financiera. 11va. Edición. Pearson Educación, México, 2007.**

Complementaria:

- ✓ Ross, Stephen A. – Westerfield, Randolph W. – Jordan, Bradford D.: Fundamentos de Finanzas Corporativas. 5ta. Ed. Irwin McGraw-Hill, México, 2001.
- ✓ Brealey, Richard A. – Myers, Stewart C. – Marcus, Alan J.: Fundamentos de Finanzas Corporativas. 1ra. Ed. Irwin McGraw-Hill, España, 2001.

V. **ORIENTACIONES PARA LA ORGANIZACIÓN DEL TRABAJO DE APRENDIZAJE DURANTE EL DESARROLLO DE LA MATERIA**

A continuación se presentan algunas normas básicas de comportamiento y recomendaciones, a tomar en cuenta:

a) El proceso de aprendizaje durante toda la materia es “integral”.

La misión de la UTEPSA es “lograr que cada estudiante desarrolle una experiencia académica de calidad, excelencia, con valores, responsabilidad social, innovación, competitividad, y habilidades emprendedoras”.

Por esto no te sorprendas si además de ser evaluado en contenidos propios de la materia, el docente evalúa también aspectos como puntualidad, pro actividad, ortografía, etc. Nunca pierdas de vista que lo que se te exige es por tu propio beneficio.



b) Asistencia y puntualidad.

Asistir a clases y hacerlo de manera puntual, es una manera de demostrar que somos responsables:

- Tu asistencia es importante en TODAS las clases. Por si surgiera un caso de fuerza mayor, en el Reglamento de la Universidad se contemplan tres faltas por módulo (*Art. 13 Inc. B y C del Reglamento Estudiantil UPTESA*). Si sobrepasas esta cantidad de faltas PERDERAS EL DERECHO A TOMAR LA EVALUACIÓN FINAL de la materia. Se considera “asistencia” estar al inicio, durante y al final de la clase.
- Esfuérzate por estar en la clase a la hora de inicio. Se dará un margen de 10 minutos de tolerancia. después de estos, podrás entrar tan pronto como el docente considere que tu ingreso no será una distracción para la clase o después de la hora de descanso, de esta manera no perjudicaremos el avance de la clase distrayendo a los compañeros.
- Si te retiras de la clase antes de que esta termine, tampoco registraras asistencia completa.
- Ten especial cuidado con la asistencia y la puntualidad los días de evaluación.
- Normalmente la fecha de pruebas, es comunicada con varios días de antelación, esto te permite programarlos como ocasiones a las que tienes que darles una especial atención.
- Si confirmas la materia el 2^{do} o 3^{er} día de clases, ya tienes acumuladas automáticamente las faltas de los días que no has asistido. Favor tómallo en cuenta.

c) Comportamiento en clases.

- Los estudiantes y los docentes, evitamos beber y comer en el aula. De ninguna manera podemos fumar dentro de esta.
- A fin de evitar interrupciones, los celulares se apagarán al entrar al aula o se pondrán en modo silencioso para atender llamadas o mensajes SOLO en caso de emergencia.
- Cualquier falta de respeto a los compañeros, al docente, al personal de apoyo o al personal administrativo, será severamente sancionada de acuerdo al reglamento de la Universidad. En todo caso confiamos en que todos respetaremos las normas de conducta adecuadas.



UNIDAD 1

INTRODUCCION A LAS FINANZAS

A. Objetivos

Al finalizar la unidad los estudiantes estarán en condiciones de:

- Comprender el concepto de finanzas.
- Clasificar las finanzas.
- Explicar la relación que existe entre Finanzas – Contabilidad y Finanzas y Economía.
- Explicar las tareas y funciones del administrador financiero en una empresa.
- Conocer las principales decisiones financieras que se deben tomar en una empresa.
- Comprender porque el objetivo primordial de las finanzas es la maximización de la riqueza.
- Conocer las principales formas de organización mercantil.
- Entender los problemas de agencias en las grandes corporaciones.

B. Actividades de Aprendizaje

Para cumplir con los objetivos anteriores de manera exitosa debes desarrollar las siguientes actividades de aprendizaje:



Preguntas:

1. Realice una búsqueda en Internet de los diferentes conceptos de finanzas y escriba resumiendo, ¿Qué aspectos comunes tiene cada uno?
2. Indique, ¿Cuáles son las tres áreas relacionadas entre si de la clasificación de finanzas?
3. Explique la relación entre los mercados de dinero, las inversiones y la administración financiera.
4. Indique las cinco responsabilidades de los asesores financieros.
5. Describa las diferencias entre las funciones del tesorero y del contralor.

6. Describa en términos generales, ¿Cuál es la relación entre las finanzas, la economía y la contabilidad?
7. ¿De qué manera depende el trabajo del administrador financiero del trabajo de contador?, y ¿Cómo sirven los resultados de la contabilidad de insumo a las finanzas?
8. ¿Cuáles son las diferencias fundamentales entre la contabilidad y las finanzas en relación con:
 - La forma de reconocer los ingresos y los gastos
 - La toma de decisiones
9. ¿Cuáles son las tres funciones del administrador de finanzas con respecto a los estados financieros de una empresa?
10. ¿Cuál es la meta del administrador financiero?, ¿Diga cómo se evalúa el logro de este objetivo?
11. Indique los tres factores de que depende el ingreso de fondos.
12. Explique las tres formas básicas de organización mercantil de empresas.
13. Cite tres ventajas y desventajas de estas tres formas de organización mercantil de las empresas.



Práctico 1 - 1:

La fiesta de fin de año en la importadora "D&G", son conocidas por su extravagancias. La administración ofrece la mejor comida y el mejor entretenimiento para agradecer a sus empleados su arduo trabajo. Durante la planificación del festejo de este año, surgió un desacuerdo entre el gerente financiero y el gerente de Recursos Humanos. El gerente financiero argumentaba que la empresa contaba con poco efectivo y podría tener problemas para pagar sus cuentas durante los siguientes meses; solicitaba que se hiciera recortes al presupuesto para la fiesta. El gerente de RRHH consideraba que cualquier recorte era injustificado, ya que la empresa seguía siendo rentable.

¿Pueden ambas partes tener razón? Explique su respuesta en mínimo 20 palabras.



Mini caso 1 - 1:

a) La importancia del flujo de efectivo:

Importadora de electrodomésticos "D&G"

La empresa comercializadora de electrodomésticos "D&G", vendió un importe de \$ 100.000 este año que acaba de terminar. Adquirió la mercadería vendida a un costo total de \$ 80.000. Aunque la Empresa pagó en su totalidad el lote de mercadería en el transcurso del año, aun debía cobrar un saldo de \$ 40.000 a sus diferentes clientes al final del año.

Se le pide a usted, desarrollar los estados financieros correspondientes según el enfoque contable y el enfoque financiero.

UNIDAD 2

RIESGO Y RENTABILIDAD

A. Objetivos

Al finalizar la unidad los estudiantes estarán en condiciones de:

- Comprender el significado y los fundamentos del riesgo, rendimiento y aversión al riesgo.
- Definir los conceptos de Riesgo Diversificable y Riesgo No Diversificable
- Explicar los procedimientos para evaluar y medir el riesgo de un solo activo (desviación estándar, promedio, tendencia, valor, probabilidad).
- Definir riesgo de cartera y explicar cómo minimizarlo.
- Explicar la medición del riesgo de un solo activo usando la desviación estándar.
- Comprender la medición de riesgo de cartera aplicando BETA.

B. Actividades de aprendizaje

Para cumplir con los objetivos anteriores de manera exitosa debes desarrollar las siguientes actividades de aprendizaje:



Preguntas:

1. Defina los vocablos Riesgo, Rendimiento y Aversión al Riesgo.
2. Explique la relación entre riesgo y tiempo.
3. ¿Qué es el riesgo de cartera?
4. Indique, ¿Cuál es la diferencia entre “riesgo diversificable” y “riesgo no diversificable”?
 - ¿Por qué se concluiría que el “riesgo no diversificable” es el más importante?
5. ¿Por qué es importante para el encargado de tomar decisiones financieras tener alguna noción del riesgo y la incertidumbre relacionado con la inversión de un activo?
6. ¿De qué manera permite la diversificación del riesgo en el proceso de selección de un activo al inversionista combinar los activos riesgosos de tal manera que el riesgo de cartera sea menor que el de cada uno de los activos que la forman?
7. Defina, ¿qué es riesgo propio versus riesgo sistemático?
8. Explique, ¿Qué es una cartera eficiente?
9. ¿Qué relación existe entre el tamaño de la desviación estándar y el grado de riesgo de los activos?



Práctico 2 - 1:

1. **(Análisis de riesgo)** La compañía Tropical SRL está considerando en invertir en la ampliación de una línea de productos. Se consideran dos tipos posibles de ampliación. Después de investigar los resultados probables, se realizan los siguientes cálculos:

	Ampliación A	Ampliación B
Inversión Inicial	Bs.16 000	Bs. 16 000
Tasa de Rendimiento Anual		
Pesimista	17%	12%
Mas Probable	20%	20%
Optimista	23%	28%

- Determine la amplitud de variación de las tasas de rendimiento para cada uno de los dos proyectos.
- Calcule el riesgo a través de la varianza y la desviación estándar de los rendimientos.
- ¿Qué proyecto es menos riesgoso? ¿Por qué?
- Si usted toma la decisión de invertir. ¿Cuál escogería?, Explique, ¿Por qué razón?

2. **(Riesgo y probabilidad)** Una empresa esta considerando la compra de dos máquinas A o B. Ambas deben proporcionar un servicio durante un periodo de 7 años y cada una presenta una inversión inicial de Bs 14.000. La administración ha hecho la siguiente tabla de estimaciones de sus probabilidades y sus tasas de rendimiento para los resultados pesimistas, mas probables y optimistas:

	Máquina A		Máquina B	
	Cantidad	Probabilidad		Probabilidad
Inversión Inicial	Bs.14 000	1.00	Bs. 14 000	1.00
Tasa de Rendimiento Anual				
Pesimista	21%	0,25	17%	0,20
Mas Probable	25%	0,50	25%	0,55
Optimista	29%	0,25	33%	0,25

Determine la amplitud de variación de la tasa de rendimiento en el caso de cada una de las dos máquinas.

- Calcule la tasa de rendimiento esperada para cada máquina.

- b) Calcule el riesgo a través de la Varianza y la Desviación Estándar de los rendimientos.
- c) ¿Cuál máquina implica más riesgo?, explique ¿Por qué razón?



Mini caso 2 - 1:

b) Resuelva el siguiente caso práctico:

La empresa “Oriental SA” dedicada a la producción y distribución de productos de belleza tiene costos variables del 60% respecto de sus niveles de ventas. Sus costos anuales de administración son de Bs. 100.000, los de comercialización alcanzan los Bs. 80.000 y Bs. 20.000 por depreciación. Además tiene bonos emitidos por Bs. 500.000 que paga una tasa cupón del 10% anual. Ha emitido 12.500 acciones preferentes y paga un dividendo fijo de Bs. 5 por cada una. Existen 20.000 acciones comunes en el mercado bursátil. Su tasa impositiva es del 25%.

Además, la empresa “Oriental SA.” tiene proyectado la siguiente tabla de sus estimaciones de probabilidades y de ventas para los escenarios pesimistas, más probables y optimistas:

	Pesimista	Más probable	Optimista
Probabilidades	25%	50%	25%
Ventas	1.200,000	1.500,000	1.800,000

Se pide determinar:

- a) La utilidad operativa esperada
- b) El riesgo operativo
- c) El coeficiente de variación operativo
- d) La UPA esperada
- e) El riesgo financiero
- f) El coeficiente de variación financiero

UNIDAD 3

PUNTO DE EQUILIBRIO Y APALANCAMIENTO

A. Objetivos.

Al finalizar la unidad los estudiantes estarán en condiciones de:

- Definir y calcular (gráfica y analíticamente) el punto de equilibrio de una empresa en unidades físicas y monetarias.
- Explicar los cambios que se dan en el punto de equilibrio cuando se modifican sus elementos.
- Mencionar las desventajas asociadas con el análisis del punto de equilibrio.
- Definir, qué es Apalancamiento Operativo.
- Explicar y calcular los efectos del apalancamiento operativo en la empresa, así como el Grado de Apalancamiento Operativo, GAO.
- Definir el Apalancamiento Financiero.
- Medir e interpretar el Grado de Apalancamiento Financiero, GAF.
- Definir Riesgo Financiero.
- Definir y calcular el Grado de Apalancamiento Total.
- Interpretar la Salud Financiera

B. Actividades de aprendizaje

Para cumplir con los objetivos anteriores de manera exitosa debes desarrollar las siguientes actividades de aprendizaje:



Preguntas:

1. Defina, ¿Qué es el punto de equilibrio?
2. Nombre los cinco pasos principales para obtener el punto de equilibrio.
3. ¿De qué manera puede utilizarse el punto de equilibrio operativo para evaluar la factibilidad de los diversos tipos de operaciones y estructura de costos?

4. ¿En qué forma se ve afectado el punto de equilibrio operativo, por los cambios en los costos fijos de operación, el precio de venta por unidad y el costo variable operativo por unidad?
5. ¿Qué significa el término apalancamiento?, y ¿Con que tipo de riesgo se encuentra asociado por lo general?
6. ¿Qué relación existe entre el apalancamiento operativo y el riesgo empresarial?
7. ¿Qué significa apalancamiento financiero?, y ¿Qué aspecto del estado de resultado de una empresa afectan el grado de apalancamiento financiero presente en ella?
8. ¿Qué significa punto de equilibrio financiero?
9. ¿Qué relación existe entre el apalancamiento financiero y el riesgo financiero?
10. ¿Cuál es la relación general entre el apalancamiento financiero, operativo y total de la empresa?



Práctico:

1. (**Equilibrio de Unidades**). Una acreditada empresa editorial publica un almanaque. El año pasado, el precio de venta de este libro era de Bs. 10 con un costo variable de operación por unidad de Bs. 8, y costos fijos de Bs. 40 000. ¿Cuántos libros necesitaría vender este año para alcanzar el punto de equilibrio de sus costos de operación?, dadas las circunstancias siguientes:

- a) Que todas las cifras permanezcan iguales a las del año pasado.
- b) Que los costos fijos de operación aumenten a Bs. 44 000, y que todas las demás cantidades sigan iguales a las del año pasado.
- c) Que el precio de venta aumente a Bs. 10.50 y que todos los costos sigan iguales a los del año pasado.
- d) Que el costo variable de operación por libro se incremente a Bs. 8.50, y que todas las demás cifras permanezcan iguales.
- e) A partir de sus respuestas, ¿Qué podría concluirse acerca del punto de equilibrio operativo?

2. (**Comparaciones de Equilibrio**). A partir de los siguientes datos sobre precio y costo para cada una de las tres empresas (TIGO, VIVA y ENTEL), conteste las preguntas formuladas a continuación.

	TIGO	VIVA	ENTEL
Precio de venta x unidad en Bs.	18.00	21.00	30.00
Costo variable de operación x unidad Bs.	6.75	13.50	12.00
Costo fijo de operación Bs.	45.000	30.000	90.000

- a) ¿Cuál es el punto de equilibrio de operación en unidades para cada empresa?
 - b) Calcule el punto de equilibrio operativo en dólares.
 - c) Suponga que Bs. 10 000 de costo fijo de operación de cada empresa son por concepto de depreciación; calcule el punto de equilibrio operativo para cada una.
 - d) ¿Cómo clasificaría esta empresa en términos de riesgo?
 - e) Calcule el punto de equilibrio en efectivo para las tres empresas, tanto en cantidad, como en bolivianos, considerando que la depreciación es de 35% del costo fijo para las tres empresas.
3. **(Sensibilidad de las UAI)**. Una compañía vende su producto, una vez terminado, a Bs. 9 por unidad. Sus costos de operación son de Bs. 20.000 y el costo variable de operación por unidad es de Bs. 5.
- a) Calcule las utilidades de la empresa antes de interés e impuestos (UAI) para ventas de 10.000 unidades.
 - b) Determine las UAI para ventas promedio de 8.000 y 12.000 unidades, respectivamente.
4. **(Grado de apalancamiento operativo)**. La empresa papelera Nacional SRL, tiene costos fijos de operación de Bs. 380.000, así mismo, sus costos variables de operación por unidad de Bs. 16 y un precio de venta de Bs. 63,50 por unidad.
- a) Calcule el punto de equilibrio operativo en unidades y bolivianos de ventas.
 - b) Halle la UAI de las empresas a 9.000, 10.000 y 11.000 unidades, respectivamente.
 - c) Usando como base 10.000 unidades ¿Cuáles son los cambios porcentuales en unidades vendidas y los UAI a medida que las ventas se desplazan desde la base hasta los otros niveles de ventas usados en el inciso “b” ?
 - d) Emplee los porcentajes calculados en el inciso “c” para determinar el grado de apalancamiento operativo. (GAO)

- e) Utilice la fórmula de grado de apalancamiento operativo (GAO) para determinar el GAO a 10.000 unidades.

5. **(Grado de apalancamiento financiero).** La fábrica Electromotor S.A. produce motores eléctricos. Sus costos fijos de operación son de Bs. 20.000 y su depreciación es el 40% de los costos fijos; los costos variables son de Bs. 18 por unidad y los motores se venden a Bs. 23 cada uno. La empresa tiene Bs. 50.000 en bonos de 10%, 2.000 acciones preferenciales que paga un dividendo de Bs. 10 por acción, y tiene 5.000 acciones comunes en circulación, y se encuentra en grupo de tasa fiscal del 25%.

- a) ¿Cuál es el punto de equilibrio operativo de la empresa en unidades?
b) ¿Cuál es el punto de equilibrio en efectivo (en Bs.) de la compañía?
c) ¿Cuál es el Grado de Apalancamiento Operativo de la empresa en punto de equilibrio?
d) ¿Cuál es el Grado de Apalancamiento Financiero de la empresa?
e) ¿Cuál es el Grado de Apalancamiento Total de la empresa?
f) Explique, ¿Cómo está la salud financiera de esta empresa?



Mini caso 3-1:

6. Resuelva el siguiente caso práctico:

Sobre la base del caso de la empresa "Oriental SA", del capítulo anterior, se pide calcular para los tres escenarios:

- a) El punto de equilibrio en términos monetarios
b) El grado de apalancamiento operativo
c) El grado de apalancamiento financiero
d) El grado de apalancamiento combinado
e) Realizar un análisis de los resultados obtenidos

7. Resuelva el siguiente caso práctico:

La empresa Industrias del Sur S.A. tiene colocado Bs. 60.000 de bonos que paga una tasa cupón del 16% anual, además de 1.500 acciones preferentes que paga

un dividendo fijo de Bs. 5 por cada una. La empresa actualmente tienen emitida 4.000 acciones comunes en circulación y tiene una tasa fiscal del 25%.

Considere que existen los siguientes niveles de UAII:

UAII	Bs. 24.600	Bs 30.600	Bs. 35.000
------	------------	-----------	------------

- a) Calcular la Utilidad por acción para cada nivel de UAII.
- b) Calcular el GIF para cada nivel de UAII.

UNIDAD 4

PLANEACION FINANCIERA A CORTO PLAZO

A. Objetivos.

Al finalizar la unidad los estudiantes estarán en condiciones de:

- Reconocer las diferencias entre los planes a corto y a largo plazo.
- Explicar el proceso de planificación financiera a corto plazo.
- Analizar las necesidades de financiamiento empresarial.
- Elaborar e Interpretar el presupuesto de caja.
- Elaborar un estado de resultado pro forma.
- Elaborar un balance general pro forma.

B. Actividades de aprendizaje

Para cumplir con los objetivos anteriores de manera exitosa debes desarrollar las siguientes actividades de aprendizaje:



Preguntas:

1. Describa el proceso de planeación financiera. ¿Cuáles son los principales componentes del proceso de planeación?
2. ¿Cuál es la finalidad de presupuesto de caja o flujo de efectivo desde el punto de vista del administrador financiero?
3. ¿De que manera pueden emplearse las líneas inferiores del presupuesto de caja para determinar las necesidades de préstamo e inversión a corto plazo en la empresa?
4. ¿Qué tipos de créditos y garantías hay en el sistema financiero?
5. Explique, ¿Qué es un Plan de Pagos?
6. Realice un Plan de pagos tipo Francés, con un monto de Bs. 100.000 a cinco años, con 12% de interés anual y un año de gracia.
7. Normalmente la incertidumbre se haya presente en el presupuesto de efectivo. ¿Cuál es la causa de dicha incertidumbre?
8. ¿Cuáles son los estados financieros pro forma?
9. ¿En que se distingue el estado de resultados pro forma y el balance general pro forma?



Prácticos:

1. La compañía de Pinturas Monopol S.A. está desarrollando un presupuesto de caja para los meses de octubre, noviembre y diciembre. Las ventas de agosto y septiembre fueron de Bs. 100.000 y Bs. 200.000 respectivamente. Se han pronosticado ventas de Bs. 400.000, Bs. 300.000 y Bs. 200.000 para los meses de octubre, noviembre y diciembre respectivamente. En términos históricos, el 20% de las ventas de esta Empresa han sido en efectivo, 50% se pagan en un mes (a 30 días) y el resto ha generado cuentas por pagar en 2 meses (a 60 días). En diciembre la empresa recibirá un dividendo de Bs. 30.000 a partir de acciones de una subsidiaria.

Por otra parte Monopol S.A. incurre en los siguientes desembolsos de efectivo:

- **Compras:** las compras (de materia prima e insumos) representan el 70% de las ventas, el 10% de las mismas se paga en efectivo, el 70% el mes siguiente y el resto se paga dos meses después de la compra.
- **Dividendos en Efectivo:** los dividendos en efectivo serán pagados a los accionistas en octubre y ascienden a Bs. 20.000.
- **Gastos de arrendamiento:** se pagará la renta por alquileres de galpones de Bs. 5.000 cada mes.
- **Sueldos y Salarios:** se calculan agregándosele el 10% de sus ventas por concepto de comisiones mensuales, a la cifra de costos fijos de Bs. 8.000.
- **Pago de Impuestos:** ascienden a Bs. 25.000 y se deben pagar en diciembre.
- **Compra de Maquinaria y Equipo:** se adquiere una nueva máquina cuyo costo es de Bs. 130.000 y debe pagarse en noviembre.
- **Pago de Intereses:** un pago de Bs. 10.000 debe realizarse en diciembre.
- **Pago de Amortizaciones:** se debe efectuar en diciembre y asciende a Bs. 20.000.

Supuestos del presupuesto:

1. Saldo final de caja en el mes de septiembre es de bs. 50.000
2. Saldo mínimo de caja es de Bs. 25.000

Elabore el Programa de Entradas de Efectivo Planificadas, el Programa de Desembolsos de Efectivo Planificado, y el Presupuesto de Caja, con los siguientes formatos.

**a) Programa de Entradas de Efectivo
Planificadas**

	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Pronostico de Ventas					
Ventas en Efectivo 20%					
Cobranzas:					
Plazo de un Mes 50%					
Plazo de dos meses 30%					
Otras entradas de Efectivo					
Total de Entradas a Caja					

b) Programa de Desembolso de Efectivo

	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Compras 70% de las Ventas					
Compras en Efectivo 10%					
Pagos:					
Plazo de un Mes 70%					
Plazo de dos meses 20%					
Dividendos en efectivo					
Gastos de arrendamiento					
Sueldos y Salarios					
Pago de Impuestos					
Compra Maquinaria y Equipo					
Pago de Intereses					
Pago de Amortizaciones					
Desembolsos de Efectivo					
Total					

c) Presupuesto de Caja

	Oct	Nov	Dic
Entradas de Efectivo Totales			
Menos: Desembolsos de efectivo Totales			
Flujo neto de Efectivo			
Mas: Efectivo Inicial			
Efectivo Final			
Menos: Saldo mínimo de efectivo			
Financiamiento Total Requerido			
Saldo Excedente de Efectivo			

2. Planeación de Utilidades. Estados Pro – Forma – Ejemplo:

Para la elaboración de los estados pro forma se partirá de considerar la empresa MITSUBA S.A. que produce dos tipos de productos Poleras Polo y Shorts. Cada producto se elabora mediante un mismo proceso pero utiliza cantidades distintas de

materia prima y de mano de obra. También se cuenta con los estados financieros del año anterior. Que se muestran a continuación:

Estado de Resultados 2014 (Cifras en Bs.)

Ventas		
Poleras (1.000 unidades a Bs.20 c/u)	20.000	
Shorts (3.000 unidades a Bs.27 c/u)	81.000	
Ventas Totales		101.000
Menos: Costo de Venta		
Mano de Obra	28.500	
Insumo Tela	8.000	
Insumo Botones	5.500	
Gastos Generales	38.000	
Costo Total de lo Vendido		80.000
Utilidades Brutas		21.000
Menos: Gastos de Operación		10.000
Utilidades de Operación		11.000
Menos: Intereses		1.000
Utilidades antes de Impuestos		10.000
Menos: Impuestos (0.25 x 10000)		2.500
Utilidades después de Impuestos		7.500
Menos: Dividendos para acciones Ordinarias		4.000
A utilidades retenidas		3.500

Balance..General 2014 (Cifras en Bs.)

Activo		Pasivo	
Caja	6.000	Cuentas por pagar	7.000
Valores Negociables	4.016	Impuestos por Pagar	375
Cuentas por Cobrar	13.000	Documentos por Pagar	7.260
Inventarios	15.984	Otros pasivos a corto plazo	3.365
Total Circulante	39.000	Total Pasivo Circulante	18.000
Activos Fijos Netos	50.000	Pasivo a largo plazo	18.000
Activos Totales	89.000	Capital social	
		Acciones Ordinarias	30.000
		Utilidades Retenidas	23.000
		Pasivos y Capital total	89.000

Predicción de venta	2015
Ventas en unidades	
Poleras	1500
Shorts	2800
Ventas en Dólares	
Poleras (a Bs. 25 por unidad)	37.500
Shorts (a Bs. 35 por unidad)	98.000
Total	135.500

Solución:

Estado de Resultado Pro forma 2015

Ventas Totales	
Menos: Costo Total de lo Vendido (79.2%)	
Utilidades Brutas	
Menos: Gastos de Operación (9.9%)	
Utilidades de Operación	
Menos: Intereses (1%)	
Utilidades antes de Impuestos	
Menos: Impuestos	
Utilidades después de Impuestos	
Menos: Dividendos para acciones Ordinarias	
A utilidades retenidas	

Balance General Pro forma:

Siguiendo con el ejemplo anterior a continuación se ofrecen varios supuestos (en base a estadísticas, promedios, porcentajes e índices de desempeño por cada cuenta del Plan de Cuentas de la Empresa) a considerar, en una reunión entre gerencia y contabilidad:

- Es deseable un saldo mínimo de efectivo de Bs. 6.000
- Se supone que un principio, los valores negociables permanecen inalterados en su valor actual de Bs. 4.016.
- Las cuentas por cobrar promediaran 45 días. Esto significa que del nivel anual de ventas esperado, las cuentas por cobrar debe promediar Bs. 16.938 cualquier mes.

- El inventario final deberá permanecer en un nivel de Bs. 16.000 del cual el 25% (Bs. 4.000) corresponde a materia primas, mientras que el resto corresponde a producto terminado.
- Se comprara maquina nueva cuyo costo es de Bs. 20.000, aplicando un porcentaje de depreciación del 15% anual, la depreciación del primer año será de Bs. 3.000. Si se agregan a los activos actuales los Bs. 20.000 de la nueva máquina y se resta la depreciación actual 10% mas la de la maquina nueva Bs. 3.000 se obtendrán activos fijos netos por Bs. 62.000.
- Se espera que las compras representan aproximadamente el 30% de las venta anuales, la cuales serian en este caso Bs. 40.650
- Sobre esta base la empresa espera que puede alargar el tiempo de sus cuentas por pagar a 72 días. Así que deben representar Bs.8.130.
- Se espera que los impuestos por pagar equivalgan a una cuarta parte de la obligación impositiva del año corriente, que es igual a Bs.503.
- Se supone que inicialmente los documentos por pagar no sufren ningún cambio de su nivel actual de Bs. 7.260.
- No se espera ningún cambio en los pasivos circulantes. Estos se mantendrán igual al año anterior, o sea, Bs. 3.365.
- No se plantea ninguna emisión, retiro o compra de bonos por lo que los pasivos a largo plazo y las acciones ordinarias no presentaran ningún cambio (Bs. 18.000) y (Bs. 30.000).
- Las utilidades retenidas aumentaran del nivel inicial de Bs. 23.000 a Bs. 26.500. en incremento de Bs. 3.500, que representa la cantidad de utilidades retenidas calculadas en el estado de resultados pro forma.

Activo		Pasivo	
Caja		Cuentas por pagar	
Valores Negociables		Impuestos por Pagar	
Cuentas por Cobrar		Documentos por Pagar	
Inventarios		Otros pasivos a corto plazo	
Materia Prima ()			
Producto Terminado()			
Total Circulante		Total Pasivo Circulante	
Activos Fijos Netos		Pasivo a largo plazo	
Activos Totales		Capital social	
		Acciones Ordinarias	
		Utilidades Retenidas	
		Total	
		Cifra de Ajuste	
		Pasivos y Capital total	



Mini casos 4-1:

c) Resuelva el siguiente caso práctico:

(Presupuesto de Caja). Una fábrica de neumáticos tiene ventas de \$50.000 (dólares) en marzo y \$60.000 en abril. Las ventas predichas para mayo, junio y julio son de \$70.000, \$80.000 y 100.000, respectivamente. La empresa tiene un saldo de caja de \$5 000 en mayo y desea mantener un saldo mínimo de \$5.000. Dados los datos siguientes, elabore un presupuesto de caja para los meses de mayo, junio y julio.

- El 20% de las ventas de la empresa son en efectivo, el 60% serán cobradas el siguiente mes y los 20% restantes serán cobrados en el segundo mes después de la compra.
- La empresa recibe otro ingreso de \$2.000 al mes.
- Las compras actuales o esperadas -hechas en efectivo- son de \$50.000 \$70.000 y \$80.000 para los meses de mayo, junio y julio respectivamente.
- Los sueldos y salarios son del 10% de las ventas en el mes anterior.
- Los dividendos en efectivo de \$3.000 serán pagados en junio.
- El pago de capital e intereses de \$4.000 se vencen en junio.
- Una compra, en efectivo, de equipo, cuyo costo será de \$6.000, fue programada en julio.
- Los impuestos de \$6.000 se vencen en junio.

(Presupuesto de Caja Avanzado). A continuación se presentan las ventas y compras reales de Xenocore Inc., de septiembre a diciembre del 2012, junto con sus pronósticos de ventas y compras para el periodo de enero a abril del 2013:

Datos históricos:

año	Meses	Ventas	Compras
2006	Septiembre	210.000	120.000
2006	Octubre	250.000	150.000
2006	Noviembre	170.000	140.000
2006	Diciembre	160.000	100.000

Datos proyectados:

año	Meses	Ventas	Compras
2007	Enero	140.000	80.000
2007	Febrero	180.000	110.000
2007	Marzo	200.000	100.000
2007	Abril	250.000	90.000

La empresa realiza el 20% de todas sus ventas en efectivo y cobra el 40% al siguiente mes y el saldo dos meses después de realizadas las ventas. Se espera otras entradas de efectivos sean de \$ 12.000 en enero y abril; de \$ 18.000 en febrero y \$ 27.000 en marzo.

La empresa paga en efectivo el 10% de sus compras, el 50% al siguiente mes y el saldo dos meses después.

Los sueldos y salarios ascienden al 5% de las ventas del mes anterior más un pago fijo \$ 12.000 mensuales. Se debe pagar un alquiler mensual de \$ 3.000. Debe pagar cuotas mensuales por un préstamo bancario según el siguiente detalle: Amortización

mensual de \$ 4.500 y los intereses para enero es de \$ 800, febrero \$ 600, marzo \$ 400 y abril \$ 200. La empresa debe pagar dividendos por \$25.000 en los meses de enero y abril. El pago de impuestos se realiza en el mes de abril por \$ 14.500. Además la empresa tiene intenciones de comprar un activo fijo para el mes de marzo por un monto de \$ 85.000.

- a) Suponiendo que la empresa tiene un saldo de caja a principios de enero de \$ 20.000, determine los saldos de cajas para los meses de proyección
- b) Suponiendo que la empresa desea mantener un saldo de efectivo mínimo de \$ 15.000, determine el financiamiento total requerido o el saldo de efectivo excedente para los meses planificados.
- c) Si la empresa solicitara una línea de crédito para cubrir su financiamiento requerido para los meses de enero a abril, ¿qué cantidad debería solicitar?

(Estados Pro-Forma) Una compañía X desea preparar planes de financieros. Por medio de los siguientes estados financieros y la información incluida.

- a. Elabore un estado de resultados pro-forma.
- b. Elabore un balance general pro-forma.
- c. Analice estos estados y señale los cambios resultantes en el financiamiento.

Estado de resultados
Compañía X
31 de Diciembre de 2011

	Dólares
Ventas	800.000
(-) Costo de lo vendido	<u>600.000</u>
Utilidades brutas	200.000
(-) Gastos operativos	<u>100.000</u>
Utilidades antes de impuestos	100.000
(-) Impuesto 40%	<u>40.000</u>
Utilidades después de impuesto	60.000
(-) Dividendos en efectivo	<u>20.000</u>
A utilidades retenidas	<u>40.000</u>

Balance General
Compañía X
31 de Diciembre de 2011

Activos	(Dólares)	Obligaciones y acc.	(Dólares)
Caja	32.000	Cuentas. X pagar	100.000
Valores negociables	18.000	Impuestos X pagar	20.000
Cuentas X cobrar	150.000	Otros Pasivos a CP	<u>5.000</u>
Inventarios	<u>100.000</u>	Pasivo a corto plazo	125.000
Activo Circulante Total	300.000	Pasivo a largo plazo	200.000
Activo Fijo Neto	<u>350.000</u>	Acciones ordinarias	150.000
Activos Totales	<u>650.000</u>	Utilidades retenidas	<u>175.000</u>
		Total Pasivo y Capital	<u>650.000</u>

También se dispone de los siguientes datos financieros:

1. La empresa ha calculado que sus ventas para el 2012 serán de \$900.000.
2. La empresa espera pagar \$35.000 en dividendo en efectivo en 2012.
3. La compañía desea mantener en saldo mínimo de caja de \$30.000.
4. Las cuentas por cobrar representan aproximadamente el 18% de las ventas anuales.
5. El inventario final de la empresa cambiara directamente con los cambios de las ventas en 2012.
6. Se comprara una maquina nueva que cuesta \$42.000 en el 2012. La depreciación total para 2012 será de \$17.000.
7. Las cuentas por pagar cambiaran directamente en respuesta a los cambios en las ventas en 2012.
8. Los impuestos por pagar serán iguales a la obligación fiscal en el estado de resultados pro-forma.
9. Los valores negociables, otros pasivos a corto plazo, el pasivo a largo plazo y las acciones ordinarias permanecerán inalterables.

UNIDAD 5

POLITICAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

A. Objetivos.

Al finalizar la unidad los estudiantes estarán en condiciones de:

- Definir y distinguir entre los diferentes conceptos de Capital de Trabajo.
- Explicar las implicaciones que tiene en el riesgo y la rentabilidad de la empresa el contar con una mayor o menor disponibilidad de Capital de Trabajo.
- Calcular las necesidades de Capital de Trabajo aplicando los distintos métodos existentes.
- Evaluar la conveniencia de la aplicación de cada método de cálculo del Capital de Trabajo Necesario.
- Identificar las principales políticas de la administración de capital de trabajo.

B. Actividades de aprendizaje

Para cumplir con los objetivos anteriores de manera exitosa debes desarrollar las siguientes actividades de aprendizaje:



Preguntas:

1. ¿Por qué los accionistas y los administradores consideran fundamental la administración del Capital de Trabajo? ¿Cuál es la definición de Capital de Trabajo?
2. ¿Qué relación puede existir entre la predictibilidad de los flujos de efectivo en una empresa y su nivel requerido de Capital de Trabajo?
3. ¿De que manera se relacionan el Capital de Trabajo Neto, la Liquidez, la insolvencia técnica y el riesgo?
4. ¿De que manera puede afectar los cambios en la razón de los pasivos circulantes a activos totales, a la rentabilidad y el riesgo?

5. ¿Cómo actúa el enfoque conservador para financiar los requerimientos de fondos? ¿Qué clase de relación rentabilidad riesgo implica este método?
6. ¿Cuál es la premisa fundamental del método dinámico para satisfacer las necesidades de fondos de una empresa? ¿Cuáles son los efectos de este enfoque sobre la rentabilidad y riesgo de la empresa?



Prácticos:

1. Una fábrica de herramientas pronostica que sus requerimientos de fondos totales para el año venidero serán como sigue:

Mes	Monto	Mes	Monto
Enero	7.000.000	Julio	12.000.000
Febrero	6.000.000	Agosto	10.000.000
Marzo	8.000.000	Septiembre	9.000.000
Abril	7.000.000	Octubre	7.000.000
Mayo	6.000.000	Noviembre	6.000.000
Junio	9.000.000	Diciembre	8.000.000

- a. Suponiendo que los requerimientos permanentes son de 6'000'000. Calcule los costos financieros totales de los enfoques dinámico y conservador si:
 - i. El costo de los fondos a corto plazo es del 12% y el de los fondos a largo plazo es del 17%.
 - ii. El costo de los fondos a corto plazo es del 11% y de los a largo plazo del 12% (Nota: emplee el saldo del préstamo promedio cuando sea necesario)
 - b. Exponga la consideración alternativa existente entre la rentabilidad – riesgo asociada al plan dinámico y conservador.
 - c. ¿Qué plan se aproxima más a su selección el (i) o el (ii)? ¿Por qué?
2. La Compañía Petrogas S.A. ha pronosticado sus requerimientos financieros estacionales para el próximo año como sigue (cantidades en dólares). Suponiendo que el requerimiento de fondos permanente de la empresa es de \$5.000.000, calcule los costos financieros totales en el plan dinámico y en el conservador y recomiende uno de los planes en las siguientes condiciones:

Mes	Requerimiento estacional (\$)	Mes	Requerimiento estacional (\$)
Enero	2.400.000	Julio	800.000
Febrero	500.000	Agosto	400.000
Marzo	0	Septiembre	0
Abril	300.000	Octubre	300.000
Mayo	1.200.000	Noviembre	1.000.000
Junio	1.000.000	Diciembre	1.800.000

- a) Los fondos a corto plazo cuestan 10% y los de largo plazo 16%.
- b) Los fondos a corto plazo cuestan 11% y los de largo plazo 14%.
- c) Tanto los fondos a corto plazo como a largo plazo cuestan 12%.



Mini caso 5-1:

d) Resuelva los siguientes casos prácticos:

1. La Broske S.A. está tratando de determinar el efecto de su razón de rotación de inventarios y de sus días de venta pendientes de cobro sobre su ciclo de flujo de efectivo. Las ventas de Broske para 2012 (todas ellas al crédito) fueron de 300.000 con un margen bruto de 50% y obtuvo una utilidad neta del 3%, o \$ 9.000. Rotó su inventario seis veces durante el año y sus días venta pendientes de cobro fueron de 36 días.

La empresa tuvo activos fijos que ascendieron a un total de \$ 40.000. El periodo de diferimiento de las cuentas por pagar de Broske es de 40 días.

En base a la información proporcionada analice el comportamiento del ciclo de conversión de efectivo respondiendo a las siguientes cuestiones:

- a. Calcúlese el ciclo de conversión de efectivo de Broske
- b. Suponiendo que Broske mantiene cantidades insignificantes de efectivo y valores negociables, calcúlese su rotación de activos totales y su ROA (rendimiento sobre los activos).
- c. Supóngase que los administradores de Broske piensan que la rotación del inventario puede aumentarse ocho veces. ¿Cual sería el ciclo de conversión de efectivo de Broske, la rotación de sus activos totales y su

rendimiento sobre los activos si la rotación del inventario hubiera sido de ocho veces para 2012?

2. La empresa de productos Ross está evaluando que política de capital de trabajo utilizar, y para ello se tienen la siguiente información:

La empresa espera que los costos variables sean del 50% de las ventas sin importar la política de capital de trabajo que se adopte; por otra parte los costos fijos anuales serán de \$ 4.000 bajo la política agresiva, \$ 4.500 bajo una política moderada y \$ 5.000 con una política conservadora.

La mejor estimación para los costos de deuda es de 10% para deuda de corto plazo y 13% para deuda a largo plazo.

La tasa de impuesto a las utilidades es del 25%.

Balances Projectados
Políticas de Capital de trabajo alternativas

	Agresiva	Moderada	Conservadora
Activos circulantes	4.000	5.000	6.000
Activos fijos netos	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>
Activos totales	<u>9.000</u>	<u>10.000</u>	<u>11.000</u>
Deuda corto plazo	4.500	2.500	-
Deuda largo plazo	-	2.500	5.500
Patrimonio	<u>4.500</u>	<u>5.000</u>	<u>5.500</u>
Total Pas.+ Patrim.	<u>9.000</u>	10.000	11.000

La política de capital de trabajo también afectará la habilidad de la empresa para responder a condiciones económicas cambiantes. En el cuadro siguiente se detallan las ventas para cada uno de los estados de la economía y para cada una de las políticas alternativas de capital de trabajo.

Ventas estimadas bajo cada una de las políticas de capital de trabajo
Políticas de Capital de trabajo

	Agresiva	Moderada	Conservadora
Débil	9.000	11.000	13.000
Promedio	12.000	13.000	14.000
Fuerte	13.000	14.500	16.000

Sobre la base de la información anterior, se pide:

- a. Elaborar el estado proforma para cada política de capital de trabajo suponiendo una economía débil, promedio y fuerte. Luego utilice esos datos para calcular el rendimiento sobre los activos y rendimiento sobre patrimonio.
- b. ¿Cómo podría utilizarse esta información para ayudar a decidir sobre la política de capital de trabajo óptima?
- c. ¿Podría usted escoger una política de capital de trabajo sobre la base de la información generada hasta ahora?

VI. GUÍA PARA EL PROYECTO FINAL

OBJETIVOS DEL TRABAJO FINAL:

La redacción en términos de objetivo de aprendizaje.

VII. MATERIAL COMPLEMENTARIO O DE APOYO

El material de apoyo debe estar ordenado por unidad y puede contener:

Ejercicios propuestos, conceptos y contenidos relacionados con una unidad, casos, material de lectura, artículos, guías de laboratorio, etc. Cuidado que no sea muy ampuloso y que esté en condiciones legibles en caso de ser artículos escaneados o tablas de consulta.



FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

GUÍA MAAP



**DECISIONES FINANCIERAS OPERATIVAS
MATERIAL COMPLEMENTARIO
LECTURAS DE APOYO**

Santa Cruz, Bolivia

INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS

1.1 DEFINICION DE FINANZAS

Casi todos los individuos y organizaciones ganan u obtienen dinero, y gastan o invierten dinero.

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero.

Las finanzas se relacionan con el proceso, las instituciones, los mercados y los instrumentos que participan en la transferencia de dinero entre personas, empresas y gobiernos.

1.2 CLASIFICACION DE LAS FINANZAS Y SUS OPORTUNIDADES

Las finanzas se componen de tres áreas relacionadas entre si:

- 1) **Los mercados de dinero y de capital**, que tienen que ver con los mercados de valores y las instituciones financieras.
- 2) **Las inversiones**, que se centran en las decisiones que toman los inversionistas tanto a nivel individual como de las instituciones a medida que eligen valores para sus portafolios de inversión;
- 3) **La administración financiera** o “administración de empresas”, que tiene que ver con las decisiones tomadas al interior de las empresas.
 - a) **Mercados de Dinero y de Capital**.- Muchos profesionales con especialidad en las finanzas van a trabajar para instituciones financieras, incluyendo bancos, compañías de seguros y compañías bancarias de inversión. Para tener éxito, el profesional tiene que conocer las técnicas de valuación, los factores que provocan que las tasas de interés aumenten o disminuyan, los reglamentos a los que están sujetas las instituciones financieras, así como los distintos tipos de instrumentos financieros (hipotecas, préstamos para compras de automóviles, certificados de depósito y demás). También necesita conocer todos aquellos aspectos que tienen que ver con la administración de empresas, porque la administración de una institución financiera comprende al personal de contabilidad y al de mercadotecnia, sistemas de cómputo, así como el de la administración financiera.

- b) **Las inversiones**. - Los profesionales para esta área trabajan en casas de corretaje, ya sea en ventas o como analistas de valores. Otros trabajan para bancos o compañías de seguros en la administración de portafolios de inversión para empresas de consultaría financiera que le brindan asesoría al inversionista en el plano individual o a fondos de pensión con relación a como invertir su capital; o bien para la banca de inversión cuya función principal es ayudar a las empresas a generar nuevo capital. Las tres áreas mas importantes dentro del mundo de las inversiones son las ventas, el análisis de valores individuales y la combinación optima de valores para un inversionista.
- c) **La Administración Financiera**. - Es importante en cualquier tipo de empresa, inclusive en bancos, y en otras instituciones financieras, así como también en compañías industriales y en las de ventas al detalle. Las oportunidades laborales en la administración financiera abarcan desde la toma de decisiones concernientes a expansiones de plantas hasta decidir los tipos de valores que deben emitirse cuando se trata de financiar la expansión. Los administradores financieros también son responsables de establecer las condiciones de crédito con las cuales los clientes pueden hacer compras, que tanto inventario debe tener la empresa, cuanto efectivo hay que mantener disponible, si es o no pertinente adquirir otras empresas (análisis de fusiones) y que porcentaje de las utilidades de la empresa hay que reinvertir en la misma en lugar de pagarlas en forma de dividendos.

1.3 LAS RESPONSABILIDADES DE LOS ASESORES FINANCIEROS (STAFF)

El objetivo del grupo asesor consiste en adquirir los recursos y luego utilizarlos con el propósito de maximizar el valor de la empresa. A continuación mencionamos algunas actividades específicas.

- a) **Proyectar y planear**. - El grupo asesor tiene que coordinar el proceso de planeación. Esto significa que quienes lo integran deben interactuar con personas de otros departamentos conforme visualizan el futuro y diseñan los planes que configuraran el futuro de la empresa.
- b) **Decisiones importantes de inversión y financiamiento**. - Por lo regular, una empresa exitosa registra un rápido crecimiento en sus ventas, lo que requiere de inversiones en planta, equipo e inventario. El grupo asesor ayuda a

determinar el crecimiento de ventas óptimo, que activos en particular conviene adquirir así como la mejor manera de financiarlos. Por ejemplo: La empresa tiene que financiarlos con deuda, con capital social o con una mezcla de las dos?. Y si recurre a la deuda, ¿Qué cantidad debe contratarse a largo plazo y que cantidad a corto plazo?

- c) **Coordinación y control.**- El grupo asesor tiene que interactuar con el resto del personal a fin de asegurar que la empresa opere de la manera más eficiente posible. Todas las decisiones de negocios tienen implicaciones financieras, y los diferentes administradores están obligados a tomar esto en cuenta. Las decisiones de mercadotecnia, por ejemplo tiene impacto en el crecimiento de las ventas, que a su vez influye en los requerimientos de inversión. Así, los responsables de tomar decisiones de mercadotecnia deben considerar como se ven afectadas sus acciones por factores como la disponibilidad de recursos, las políticas de inventario y la utilización de la capacidad de la planta.

- d) **Trato con los mercados financieros.**- El grupo asesor tiene que tratar con los mercados de dinero y de capital. Cada empresa afecta y es afectada por los mercados financieros en general, en las cuales se generan recursos, donde se comercializan los valores de la empresa, y donde los inversionistas ganan o pierden dinero.

- e) **Administración del riesgo.**- Todas las empresas enfrentan riesgos, inclusive desastres naturales como incendios, inundaciones, incertidumbres en cuanto a los precios de la mercancía y de los valores, tasas de interés volátiles y tasas de cambio que fluctúan en el extranjero. Sin embargo, muchos de estos riesgos pueden atenuarse comprando seguros o bien protegiéndose en los mercados de productos derivados. El grupo asesor es responsable del programa de administración de riesgos a nivel general desde la empresa, inclusive de identificar los riesgos contra los que necesitan protegerse para hacerlo de la manera más eficaz posible.

1.4 FUNCION DE LAS FINANZAS Y SU RELACION CON OTRAS CIENCIAS

La dimensión y la importancia de la función de las finanzas para la administración dependen del tamaño de la empresa. En empresas pequeñas, el departamento de contabilidad por lo general realiza la función de las finanzas. Conforme una empresa crece, se vuelve responsabilidad de un departamento independiente, vinculado de

manera directa al presidente de la empresa, a través de un vicepresidente de finanzas, conocido comúnmente como director de finanzas.

- **TESORERO.-** Es responsable de la administración de las actividades financieras, como la planeación financiera y la obtención de fondos, la toma de decisiones en inversiones de capital y el manejo del efectivo, del crédito y del fondo de pensiones.

La labor del tesorero tiende a ser externa.

- **CONTRALOR.-** Dirige por lo general las actividades de contabilidad, como la contabilidad corporativa, financiera y de costos y el manejo de los impuestos.

La labor del contralor tiende a ser interna.

1.4.1 RELACION DE LAS FINANZAS CON LA ECONOMIA

El campo de las finanzas se relaciona, de manera cercana con la economía. Los gerentes de finanzas deben conocer la estructura económica y estar al tanto de las consecuencias de los niveles de variación de la actividad económica y de los cambios en la política económica. Además, deben tener la capacidad de aplicar las teorías económicas como directrices para realizar operaciones de negocios eficientes.

El principio económico mas importante que utilizan las finanzas para la administración es el análisis marginal, el cual establece que es necesario tomar decisiones financieras e intervenir en la economía solo cuando los beneficios adicionales excedan a los costos marginales.

1.4.2 RELACION CON LA CONTABILIDAD

IMPORTANCIA DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

La función principal del contador es generar y proporcionar información para medir el rendimiento de la empresa, evaluar su posición financiera y pagar impuestos. Mediante el uso de ciertos principios generalmente aceptados, el contador prepara los

EEFF que registran los ingresos en el punto y momento de la venta y los gastos cuando se incurre en ello.

Por otro lado el gerente de finanzas destaca sobre todo el flujo de efectivo, es decir, la entrada y salida del efectivo. Mantiene la solvencia de la empresa mediante la planeación de los flujos de efectivo requeridos para hacer frente a sus obligaciones y adquirir los activos necesarios para lograr las metas de la empresa.

El gerente de finanzas usa este método del efectivo para registrar los ingresos y los gastos solo con respecto a los flujos reales de entrada y salida de efectivo.

TOMA DE DECISIONES

El contador dedica la mayor parte de su atención a recopilar y presentar información financiera.

El gerente de finanzas evalúa los informes del contador, obtiene datos adicionales y toma decisiones con base en la evaluación de los ingresos y riesgos relacionados.

El papel del contador es proporcionar información obtenida sistemáticamente sobre las operaciones pasadas, presentes y futuras de la empresa.

El gerente de finanzas utiliza esta información, tal como esta o después de efectuar ciertos ajustes y análisis, como una contribución importante al proceso de toma de decisiones.

1.5 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

EJECUCION DEL ANALISIS Y DE LA PLANEACION FINANCIERA

Las actividades del gerente de finanzas se relacionan con los EEFF básicos de la empresa. Las actividades principales son:

1. La transformación de la información financiera a una forma útil para supervisar la condición financiera de la empresa.
2. La evolución de la necesidad de incrementar o reducir la capacidad productiva.
3. La determinación del tipo de financiamiento requerido.

Su objetivo principal es calcular los flujos de efectivo de la empresa y crear planes que garanticen un flujo de efectivo adecuado para apoyar los objetivos de la empresa.

TOMA DE DECISIONES DE INVERSION

Las decisiones de inversión determinan tanto la mezcla como el tipo de activos que aparecen en el lado izquierdo del balance general. La mezcla se refiere a la cantidad en bolivianos de activos circulantes y fijos.

Una vez establecida la mezcla, el gerente de finanzas intenta mantener los niveles óptimos de cada tipo de activo circulante. Además decide el tipo de activo fijo que adquirirá y el momento en que los ya existentes se deben modificar, reemplazar o liquidar.

Estas decisiones son importantes porque influyen en el éxito que la empresa pueda tener para cumplir sus objetivos.

TOMA DE DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

Las decisiones de financiamiento tienen que ver con el lado derecho del balance general e incluyen dos aspectos importantes. Primero, es necesario establecer la mezcla de financiamiento a corto y a largo plazo más apropiada.

Y segundo, pero igualmente importante, es determinar cuales son las mejores fuentes individuales de financiamiento a corto y a largo plazo en un momento específico.

La necesidad dicta muchas de estas decisiones, pero algunas requieren un análisis profundo de las alternativas financieras, sus costos y sus implicaciones a largo plazo.

1.6 OBJETIVOS DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

Los accionistas son los propietarios de una corporación, y compran acciones debido a que buscan obtener rendimiento financiero. En casi todos los casos, los accionistas eligen a los directores, quienes después contratan a los administradores para que manejen la corporación con base en sus actividades cotidianas.

Como los administradores trabajan en representación de los accionistas, se deduce entonces que deben poner en practica aquellas políticas de incrementar el valor del a empresa para los accionistas.

Por consiguiente el objetivo primordial de la administración es la **maximización de la riqueza del accionista**, lo cual se traduce en maximizar el precio de las acciones comunes de la compañía.

Existen al menos tres motivos importantes por los cuales la maximización de las utilidades no es una meta funcional.

1. La maximización de las utilidades es vaga. El concepto de utilidad tiene muchas definiciones diferentes. ¿Se hace referencia a utilidades contables o a utilidades económicas? ¿Se están maximizando utilidades a corto o a largo plazo?
2. La maximización de las utilidades ignora diferencias en cuanto a cuando obtenemos el dinero. Estas diferencias son importantes debido al valor del dinero en el tiempo. La maximización de las utilidades no distingue con claridad entre obtener un boliviano hoy y obtener un boliviano en el futuro.
3. La maximización de las utilidades ignora las diferencias en riesgos entre las distintas alternativas. Cuando se tiene una elección entre dos opciones que tienen el mismo rendimiento pero distinto riesgo, la mayoría de las personas eligen la menos arriesgada. Esto hace que la opción menos arriesgada sea más valiosa.

El ingreso de fondos depende de tres factores principales:

1. **MOMENTO.**- Debido a que las empresas pueden ganar un rendimiento sobre los fondos que recibe, es preferible que el ingreso de fondos ocurra antes que después.
2. **FLUJO DE EFECTIVO.**- Las utilidades de una empresa no representan flujos de efectivo disponibles para los accionistas. Los propietarios reciben un rendimiento por medio del pago de los dividendos de efectivo o por la venta de sus acciones a un precio mayor que el precio de compra inicial. Una UPA mayor no se traduce forzosamente en un precio mayor por acción. Solo cuando los incrementos de las utilidades se acompañan de un aumento de los flujos de efectivo en circulación y/o esperados se puede prever un aumento en el precio de las acciones.
3. **RIESGO.**- La maximización de las utilidades ignora el riesgo (la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados). El rendimiento y el riesgo son, de hecho, los principales factores determinantes del precio de las acciones, el cual representa la riqueza de los propietarios de la empresa. Un riesgo mayor tiende a dar como resultado un precio menor de las acciones, porque se debe compensar al accionista por el riesgo elevado. En general los accionistas tienen aversión al riesgo, es decir, desean evitarlo. Por un riesgo alto los accionistas esperan recibir tasas de mayor rendimiento sobre la inversión y tasas menores en inversión de bajo riesgo.

1.7 FORMAS BASICAS DE ORGANIZACIÓN MERCANTIL

Las tres formas básicas legales de la organización empresarial son: la empresa con el derecho exclusivo de propiedad, la sociedad y la sociedad anónima.

- a) **EMPRESAS CON EL DERECHO EXCLUSIVO DE PROPIEDAD.-** El dueño es una sola persona (empresas unipersonales) que dirige el negocio en beneficio propio. La empresa típica con el derecho exclusivo de propiedad es pequeña, como una tienda de abarrotes de un vecindario, un taller de reparación de automóviles, o una zapatería. Normalmente el propietario dirige la empresa con algunos empleados y obtiene el capital de sus recursos personales o por medio de préstamos, y es responsable de todas las decisiones que se tomen en el negocio.

Sus ventajas:

- ✓ Se constituye con facilidad y no resulta oneroso
- ✓ Esta sujeta a pocos reglamentos impuestos por el gobierno
- ✓ Los dueños reciben todas las utilidades
- ✓ Independencia
- ✓ Facilidad de disolución

Sus desventajas:

- ✓ Resulta difícil obtener grandes cantidades de capital
- ✓ El propietario tiene responsabilidades ilimitadas en lo concernientes a deudas de la empresa.
- ✓ La vida de la empresa es igual a la vida de la persona que la constituyo
- ✓ El propietario debe tener aptitud para realizar muchas cosas
- ✓ Carece de continuidad cuando el propietario fallece
- ✓ Dificultad para proporcionar a los empleados oportunidades de carrera a largo plazo.

- b) **SOCIEDADES.-** Tiene lugar siempre que dos o más personas se asocian para conducir una empresa no incorporada. Las sociedad pueden operar bajo distintos grados de formalidad, que van desde simples acuerdos de palabras

hasta la firma de actas constitutivas que se inscriben en el Registro Público de la propiedad y de comercio.

El Código de Comercio autoriza la conformación de distintos tipos de sociedad que se identifican con ciertas características en cuanto a su responsabilidad y constitución entre ellas tenemos: Sociedad Colectiva, Sociedad en Comandita, Sociedad de Responsabilidad Limitada y Asociaciones Accidentales.

Sus ventajas:

- ✓ Se obtienen más recursos.
- ✓ Mayor poder de financiamiento por un número más grande de propietarios.
- ✓ Mayor capacidad administrativa e intelectual.

Sus desventajas:

- ✓ Responsabilidad de acuerdo al tipo de sociedad.
- ✓ Vida limitada de la sociedad.
- ✓ Dificultad para transferir los derechos de propiedad.
- ✓ Dificultad para obtener grandes utilidades.

- c) **CORPORACION O SOCIEDAD ANONIMA.**- Es una sociedad de negocios intangible creada por acuerdo legal. Debido a que emplean a millones de personas y tienen a varios miles de accionistas, sus actividades afectan a la vida de todos. Aunque las sociedades anónimas participan en todo tipo de negocios, las empresas de manufacturas generan la porción más grande de los ingresos y de las utilidades netas corporativas.

Las partes principales de una sociedad anónima son los accionistas, el consejo de administración y el presidente. Los accionistas son los verdaderos propietarios de la empresa en virtud de que poseen el conjunto de acciones de esta. Votan periódicamente para elegir a los miembros del consejo de administración y para modificar los estatutos corporativos. El consejo administrativo posee la máxima autoridad para guiar los asuntos corporativos y establecer la política general.

Sus ventajas:

- ✓ Los propietarios poseen responsabilidad limitada.
- ✓ Alcanzan un gran tamaño debido a la venta de sus acciones.
- ✓ La propiedad se transfiere con facilidad.
- ✓ Larga vida de la empresa
- ✓ Tiene un mejor acceso al financiamiento
- ✓ Recibe ciertas ventajas fiscales

Sus desventajas:

- ✓ Las utilidades corporativas pueden verse sujetas a un doble impuesto, a las utilidades de la corporación, se les aplican impuestos a nivel corporativo y después cualquier utilidad pagada como dividendos paga impuestos de nuevo al representar un ingreso de los accionistas.
- ✓ Organización más costosa que otras formas de negocios.
- ✓ Sujeta a una mayor regulación gubernamental.
- ✓ Carece de toda discreción debido a que los accionistas deben recibir informes financieros.

CAPÍTULO 2

RIESGO Y RENDIMIENTO

DEFINICIÓN DE RIESGO

En sentido práctico “Riesgo” se define como la posibilidad de que ocurra un evento desfavorable.

El grado de riesgo de un activo puede analizarse de dos formas:

- 1) Con base en un plano individual, donde el activo se considera por si solo
El riesgo de un activo es aquel que enfrentara un inversionista si él o ella tuvieran solo este activo.

- 2) Con base en un portafolio, en cuyo caso el activo sólo es uno de los activos que componen un portafolio.

Ninguna inversión se emprenderá a menos que la tasa de rendimiento esperada sea lo suficientemente alta como para compensarle al inversionista el riesgo que se percibe en la inversión.

DEFINICIÓN DE RENDIMIENTO

El rendimiento sobre una inversión se mide como la ganancia o la pérdida total que experimenta su propietario o empresa en determinado periodo. Se especifica comúnmente como el cambio en el valor más cualquier distribución de efectivo durante el periodo, expresado como un porcentaje del valor de la inversión al inicio del periodo.

AVERSIÓN AL RIESGO

Por lo general los gerentes de finanzas tratan de evitar el riesgo. La mayoría de los gerentes tienen aversión al riesgo; esto significa que, por aceptar un aumento específico del riesgo, requieren un incremento del rendimiento. Esta actitud concuerda con la de los propietarios para quienes administran la empresa. Los gerentes tienden a ser conservadores más que agresivos cuando aceptan un riesgo.

RIESGO Y TIEMPO

Generalmente cuanto más tiempo haya durado la inversión de un activo, mayor será el riesgo debido a la mayor variabilidad de los rendimientos resultantes de errores de la predicción para años distintos en el futuro. Se puede afirmar entonces, que existe una relación directa, puesto que, a mayor tiempo mayor riesgo.

RIESGO DE CARTERA

El riesgo de cualquier inversión propuesta de un activo no puede considerarse sin tomar en cuenta otros activos. Los tenedores de acciones deben ser considerados como poseedores de una cartera seleccionada que concuerda con el objetivo de maximización de la riqueza. Una diversificación adecuada puede hacer que el riesgo de una cartera de activos sea menor que el riesgo por separado de cada uno de estos. Este riesgo de cartera se mide por la relación llamada "Beta".

RIESGO TOTAL DE LA EMPRESA

Es el percibido por los inversionistas del mercado. Este riesgo afecta significativamente las oportunidades de inversión y lo que es mas importante, la riqueza del propietario.

RIESGO DIVERSIFICABLE

Se refiere a la ocurrencia de eventos aleatorios o inesperados, como huelgas, litigios, regulaciones gubernamentales. Los accionistas pueden reducir este riesgo creando una cartera que diferencie todo tipo de riesgo diversificable.

RIESGO NO DIVERSIFICABLE

Representa la parte del riesgo debido a factores que afectan a todas las empresas como la inflación, la guerra, los incidentes internacionales y los sucesos políticos.

Todo inversionista o empresa solo debe interesarse por el riesgo no diversificable, el cual refleja la contribución de un activo al riesgo de cartera. Este riesgo no es igual para cada activo.

MEDICIÓN DEL RIESGO

El coste de oportunidad del capital de proyectos sin riesgo debe ser la tasa de rentabilidad esperada de la cartera de mercado.

LA VARIANZA Y LA DESVIACIÓN TÍPICA

El riesgo de las inversiones depende de la dispersión de los resultados posibles. Existe mayor incertidumbre sobre las rentabilidades de las acciones ordinarias que respecto a las rentabilidades de las letras o bonos.

Los directores financieros necesitan una medición numérica de la dispersión.

Las más comunes: la varianza y la desviación típica.

- 1.-Rentabilidad esperada = media ponderada de los resultados posibles.
- 2.-Varianza = medio del cuadrado de las desviaciones respecto de la media.
- 3.-Desviación estándar = raíz cuadrada de la varianza.

Si el resultado del juego fuera seguro, la desviación estándar sería nula. La desviación estándar real es positiva, porque no sabemos ¿qué va a ocurrir?.

MEDICIÓN DE LAS VARIACIONES DE LA RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES

Los analistas financieros comienzan suponiendo que la dispersión de las rentabilidades del pasado constituye un indicador razonable de lo que puede ocurrir en el futuro. En consecuencia, calculan la desviación estándar de las rentabilidades pasadas.

EL RIESGO Y LA DIVERSIFICACIÓN

LA DIVERSIFICACIÓN

Podemos calcular de la misma manera las medidas de la variabilidad para títulos individuales y para la cartera de valores. Rara es la empresa que se enfrenta a los mismos riesgos comerciales hoy que hace cien años.

La diversificación reduce la variabilidad. Estrategia diseñada para reducir el riesgo distribuyendo la cartera entre muchas inversiones.

EL RIESGO DE LAS ACCIONES Y EL RIESGO DE LA CARTERA

La volatilidad de las rentabilidades puede ser una medida equívoca del riesgo de un título que forma parte de una cartera.

Empresas cíclicas: les va bien cuando la economía marcha bien.

Empresas contra cíclicas: les va bien cuando otras compañías marchan mal.

Tasa de rentabilidad de la cartera = (fracción de la cartera del primer tipo de acción x tasa de rentabilidad del primer tipo de acción) + (fracción de la cartera del segundo tipo de acción x tasa de rentabilidad del segundo tipo de acción).

El riesgo incremental de las acciones depende de que su rentabilidad tienda a variar con o contra las rentabilidades de los demás activos de la cartera.

A los inversores les preocupa la rentabilidad esperada y el riesgo de su cartera de activos.

La desviación estándar de las rentabilidades de un título mide el grado de riesgo del mismo.

EL RIESGO DE MERCADO Y EL RIESGO PROPIO O ESPECÍFICO

El riesgo que se puede eliminar por medio de la diversificación se denomina riesgo único propio o específico. El riesgo que no se puede evitar por más que se diversifique se denomina riesgo de mercado o riesgo sistemático. El riesgo propio se presenta porque muchos de los peligros que amenazan a cada empresa son peculiares de ella, y quizá de sus competidores directos. El riesgo de mercado se debe a los peligros macroeconómicos que amenazan a todas las empresas.

Riesgos: el propio y el de mercado. El riesgo propio es muy importante cuando tenemos solo un tipo de acción. El riesgo de mercado importa cuando contamos con una cartera de 30 o más clases de acciones.

CAPÍTULO 3

PUNTO DE EQUILIBRIO Y APALANCAMIENTO

El Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio es el número de unidades a ser producidas y vendidas para cubrir los costos fijos y variables.

Para la determinación del punto de equilibrio debemos en primer lugar conocer los costos fijos y variables de la empresa; entendiendo por costos variables aquellos que cambian en proporción directa con los volúmenes de producción y ventas, por ejemplo: materias primas, mano de obra a destajo, comisiones, etc.

En muchas ocasiones hemos escuchado que alguna empresa está trabajando en su punto de equilibrio o que es necesario vender determinada cantidad de unidades y que

el valor de ventas deberá ser superior al punto de equilibrio; sin embargo creemos que este término no es lo suficientemente claro o encierra información la cual únicamente los expertos financieros son capaces de descifrar.

Sin embargo la realidad es otra, el punto de equilibrio es una herramienta financiera que permite determinar el momento en el cual las ventas cubrirán exactamente los costos, expresándose en valores, porcentaje y/o unidades, además muestra la magnitud de las utilidades o pérdidas de la empresa cuando las ventas excedan o caen por debajo de este punto, de tal forma que este viene a ser un punto de referencia a partir del cual un incremento en los volúmenes de venta generará utilidades, pero también un decremento ocasionará pérdidas, por tal razón se deberán analizar algunos aspectos importantes como son los costos fijos, costos variables y las ventas generadas.

Para la determinación del punto de equilibrio debemos en primer lugar conocer los costos fijos y variables de la empresa; entendiendo por costos variables aquellos que cambian en proporción directa con los volúmenes de producción y ventas, por ejemplo: materias primas, mano de obra a destajo, comisiones, etc.

Por costos fijos, aquellos que no cambian en proporción directa con las ventas y cuyo importe y recurrencia es prácticamente constante, como son la renta del local, los salarios, las depreciaciones, amortizaciones, etc. Además debemos conocer el precio de venta de él o los productos que fabrique o comercialice la empresa, así como el número de unidades producidas. Se considera la siguiente fórmula:

$$PE = \frac{CF....}{Pu - CVu}$$

Donde:

Pu: Precio de venta unitario.

PE: Cantidad de ventas en unidades del punto de equilibrio, es decir, unidades a vender de modo que los ingresos sean iguales a los costos.

Cvu: Costo variable unitario.

CF: Costos fijos.

Pasos para hallar y analizar el punto de equilibrio:

Veamos a continuación los pasos necesarios para hallar y analizar nuestro punto de equilibrio:

1. Definir costos

En primer lugar debemos definir nuestros costos, lo usual es considerar como costos a todos los desembolsos, incluyendo los gastos de administración y de ventas, pero sin incluir los gastos financieros, ni los impuestos.

Pero cuando se trata de un pequeño negocio, es preferible considerar como costos a todos los desembolsos totales de la empresa, incluyendo los gastos financieros y los impuestos.

2. Clasificar los costos en Costos Variables (CV) y en Costos Fijos (CF)

Una vez que hemos determinados los costos que utilizaremos para hallar el punto de equilibrio, pasamos a clasificar o dividir éstos en Costos Variables y en Costos Fijos:

Costos Variables: son los costos que varían de acuerdo con los cambios en los niveles de actividad, están relacionados con el número de unidades vendidas, volumen de producción o número de servicios realizado, por ejemplo, materia prima, combustible, salario por horas, etc.

Costos Fijos: son costos que no están afectados por las variaciones en los niveles de actividad, por ejemplo, alquileres, depreciación, seguros, etc.

3. Hallar el costo variable unitario

En tercer lugar determinamos el Costo Variable Unitario (CVu), el cual se obtiene al dividir los Costos Variables totales entre el número de unidades producidas y vendidas (Q).

Es necesario hallar el CVu pues son los costos que varían con la producción.

4. Aplicar la fórmula del Punto de Equilibrio

La fórmula para hallar el Punto de Equilibrio es:

$$(P \times Q) - (Cvu \times Q) - CF = 0$$

El resultado de la fórmula será en unidades físicas, si queremos hallar el punto de equilibrio en unidades monetarias, simplemente multiplicamos el resultado por el precio de venta.

5. Comprobar Resultados

Una vez hallado el punto de equilibrio, pasamos a comprobar el resultado a través del uso del Estado de Resultados.

6. Analizar el Punto de Equilibrio

Por último, una vez hallado el punto de equilibrio y comprobado a través del Estado de Resultados, pasamos a analizarlo, por ejemplo, para saber, ¿cuánto necesitamos vender para alcanzar el punto de equilibrio?, ¿cuánto debemos vender para lograr una determinada utilidad?, ¿cuál sería nuestra utilidad si vendiéramos una determinada cantidad de productos?, etc.

APALANCAMIENTO

Como en la física, apalancamiento significa apoyarse en algo para lograr que un pequeño esfuerzo en una dirección se traduzca en un incremento más que proporcional en los resultados. Es importante conocer, y saber manejar, esta suerte de malabares financieros, porque hacen parte de las herramientas que pueden utilizarse con éxito en la planeación financiera.

Las diversas formas de apalancamiento son todas herramientas que pueden coadyuvar a la mejor eficiencia de la empresa. Todas producen resultados más que proporcionales al cambio en la variable que se modifica, pero todas aumentan el riesgo de insolvencia, por cuanto elevan el punto de equilibrio. Su uso, por consiguiente, tiene que ser muy bien analizado, incluso a la luz de factores no financieros.

3.1 APALANCAMIENTO OPERACIONAL

El apalancamiento operacional aparece en el proceso de modernización de las empresas. Estas sustituyen mano de obra por equipos cada día más complejos. En este camino, el operario que antaño manejaba una fresadora se convierte hoy en un técnico, o hasta en un ingeniero, que programa y opera una máquina con control numérico computarizado, que realiza múltiples operaciones con gran precisión y rapidez. Los costos variables bajan, pues decrece el número de obreros tradicionales, se disminuye el desperdicio, se gana tiempo, se mejora la calidad y se reduce el trabajo. Los costos fijos se incrementan, porque la máquina necesita soporte de ingenieros, de sistemas, de mantenimiento, etc. También aparece el cargo por depreciación, y los intereses inherentes a la deuda en que se incurrió para comprarla, o, en su defecto, los costos de oportunidad de dicha maquinaria.

Se dice que una empresa tiene un alto grado de apalancamiento operativo cuando un alto porcentaje de los costos totales es fijo. En lo que corresponde a la empresa, un alto grado de apalancamiento operativo significa que un cambio en ventas relativamente pequeño, dará como resultado un gran cambio en ingreso de operación.

Es importante manifestar que el apalancamiento operacional juega un papel muy representativo en el desarrollo económico de una empresa comercial, por ello, el administrador debe permanentemente actuar en función de disminuir los costos fijos, lo cual redundará en beneficios económicos que al final del ejercicio, se ven reflejados en el estado de resultados.

$$\text{G.A.O.} = \frac{\text{Cambio Porcentual UAII}}{\text{Cambio Porcentual en las Ventas}}$$

$$\text{G.A.O.} = \frac{\text{Ut. Bruta}}{\text{UAII}}$$

Siempre que el GAO sea mayor que uno (1) existe apalancamiento operativo

3.2 APALANCAMIENTO FINANCIERO

Consiste en incrementar la proporción de deuda a la que opera una empresa. Tiene bien detrás de sí el concepto de marginalidad. Está bien, teóricamente, usar deuda siempre y cuando lo que el dinero prestado reditúe supere lo que cuesta. Nuevamente en teoría, el endeudamiento podría llegar a ser del ciento por ciento si se cumple la premisa de la marginalidad positiva, que es producir el dinero más de lo que cuesta.

No obstante, los intereses aumentan los costos fijos, por lo que el punto de equilibrio se mueve a la derecha. Hay que vender más entre más intereses haya que cubrir y ello presupone un riesgo. El punto de no pérdida se eleva en la medida en que se utiliza el apalancamiento financiero, es decir, que se usa más deuda que capital, y los resultados pueden ser catastróficos cuando, por cualquier motivo, las ventas se deprimen, o no se obtienen los volúmenes previstos.

Se corre el riesgo de la insolvencia, es decir, no tener suficiente efectivo con el cual cubrir las obligaciones que son fijas, cuando se eleva el punto de equilibrio. Los intereses hay que pagarlos. Puede que el capital de lo debido se logre refinanciar pero los intereses son exigibles, y los bancos se vuelven más duros cuando perciben dificultades, haciéndose más exigentes en el servicio de la deuda.

Sin embargo, usar más deuda que capital propio, dándose una rentabilidad mayor que el costo de los créditos, hace que la rentabilidad de lo invertido realmente por los propietarios vaya aumentando con la mayor proporción de deuda, hasta el límite hipotético de la rentabilidad infinita, cuando una inversión que renta más del costo de fondos se acomete exclusivamente con deuda.

Obviamente, las utilidades disminuyen, puesto que hay que cubrir los intereses. No obstante, esta disminución se traduce en aumento de rentabilidad a los socios, siempre y cuando haya una marginalidad positiva en el uso de fondos ajenos.

Del apalancamiento financiero no se puede abusar; incrementa el punto de equilibrio, con el consecuente riesgo de que los altos volúmenes mínimos de ventas que requiere no se den. Adicionalmente, el apalancamiento trabaja en sentido contrario cuando el dinero prestado cuesta más de lo que rinde, y el costo de la deuda tiende a aumentarse en la medida en que crece la relación de endeudamiento. La elevada rentabilidad de los accionistas bien puede traducirse en pérdida. Las utilidades se vuelven muy volátiles si se opera cerca del punto de equilibrio.

Por otra parte, no es práctico conducir una empresa con base en dinero prestado, solamente. Para comenzar, qué garantías se le van a dar a los acreedores, cuando lo único que se tiene son los mismos activos de la empresa. Los bancos asignan coberturas a los activos, recibéndolos por una fracción de su valor, así que harían falta garantías adicionales para un endeudamiento del ciento por ciento.

Además, los acreedores no ven con buenos ojos aquellos proyectos en los que los propietarios no están dispuestos a arriesgar su propio dinero. Existen, además, regulaciones frecuentes, especialmente en créditos de fomento, que exigen un máximo nivel de endeudamiento.

El apalancamiento financiero involucra el uso de financiamiento de costo fijo. De forma interesante, el apalancamiento financiero se adquiere por selección, mientras que el apalancamiento operativo algunas veces no. La cantidad de apalancamiento operativo, o sea la cantidad de costos fijos de operación, empleada por una empresa algunas veces, es dictada por los requerimientos físicos de las operaciones de la empresa.

Por otro lado, el apalancamiento financiero, siempre es una partida de elección. No se requiere que ninguna empresa tenga algún financiamiento de deuda a largo plazo o de acciones preferentes. En vez de ello, las empresas pueden financiar las operaciones y los gastos de capital a partir de fuentes internas y de la emisión de acciones comunes. No obstante, es rara la empresa que no tenga apalancamiento financiero.

Se dice que ocurre apalancamiento favorable o positivo cuando la empresa utiliza los fondos obtenidos a un costo fijo para obtener más que los costos fijos de financiamiento pagados.

El apalancamiento desfavorable o negativo, ocurre cuando la empresa no obtiene tanto como los costos fijos de financiamiento. Lo favorecedor del apalancamiento financiero o "explotación del capital en acciones", como algunas veces se le llama, es juzgado en términos del efecto que tiene sobre las utilidades por acción para los tenedores de acciones comunes.

En efecto, el apalancamiento financiero es el segundo paso en un proceso de amplificación de la utilidad de dos pagos. En el paso uno, el apalancamiento operativo amplifica el efecto de los cambios en las ventas sobre los cambios en la utilidad operativa.

En el paso dos, el administrador financiero tiene la opción de utilizar apalancamiento financiero para amplificar aún más el efecto de cualquier cambio resultante en la utilidad operativa sobre los cambios en las utilidades por acción

$$\text{G.A.F.} = \frac{\text{Cambio Porcentual UPA}}{\text{Cambio Porcentual en UAII}}$$

$$\text{G.A.F.} = \frac{\text{UAII}}{\text{UAII} - \text{I} - \text{PD} \left(\frac{1}{1-t} \right)}$$

Donde:

UAII = Utilidad antes de intereses e impuestos o utilidad operativa

I = Intereses o costos financieros

PD = Pago fijo de dividendos preferentes

t = tasa impositiva

Siempre que el resultado del GAF sea mayor que uno (1) se presenta el apalancamiento financiero

3.3 APALANCAMIENTO TOTAL

Cuando el apalancamiento financiero se combina con el apalancamiento operativo, el resultado se conoce como apalancamiento total o combinado. El efecto de combinar el apalancamiento financiero y el operativo es una amplificación en dos pasos de cualquier cambio en las ventas que logra un cambio relativo en las utilidades por acción más grande. Una medida cuantitativa de esta sensibilidad total de las utilidades por acción de una empresa a un cambio en las ventas en ella, se conoce como el grado de apalancamiento total (DTL).

$$\text{G.A.T.} = \frac{\text{Cambio Porcentual UPA}}{\text{Cambio Porcentual en Ventas}}$$

$$\text{G.A.T.} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

Siempre que el resultado del GAT sea mayor que uno (1) se presenta el apalancamiento total

CAPÍTULO 4

PLANEACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

Las compañías bien dirigidas generalmente fundamentan sus planes de operación sobre un conjunto de estados financieros proyectados. El proceso se inicia con un pronóstico de ventas para los siguientes cinco años, aproximadamente. Entonces se determinan los activos requeridos para cumplir con las metas de ventas y se toma una decisión acerca de cómo financiar los activos requeridos. En ese punto, se pueden proyectar los estados de resultados y el balance general, y se pueden pronosticar las utilidades y dividendos por acción, así como un conjunto de razones claves.

Una vez que se han generado los estados y razones pronosticadas “basadas en el caso presentado”, la gerencia general hará preguntas como ser: ¿son los resultados pronosticados tan buenos y además los podemos lograr?, y si no es así, ¿cómo podríamos cambiar nuestros planes de operación para producir mayores ganancias y alcanzar un precio por acción más alto? ¿Qué tan seguros estamos de ser capaces de lograr los resultados proyectados? Por ejemplo, si nuestro pronóstico basado en el caso presupone una economía razonablemente sólida, pero ocurre una recesión, ¿Qué sucedería, estaríamos mejor bajo un plan de operación alternativo?

La planeación financiera proporciona esquemas para guiar, coordinar y controlar las actividades de esta con el propósito de lograr sus objetivos. Dos aspectos fundamentales del proceso de planeación financiera son: La planeación del efectivo y la planeación de las utilidades.

La primera implica la preparación del presupuesto del efectivo de la empresa y la segunda entraña la preparación de estados financieros pro forma.

El proceso de planeación financiera comienza con planes financieros a largo plazo, o estratégicos, que a su vez conducen a la formulación de planes y presupuestos a corto plazo u operativos.

A. PLANES FINANCIEROS A LARGO PLAZO (ESTRATEGICOS)

Determinan las acciones financieras planeadas y su impacto pronosticado, durante periodos que varían de dos a diez años. Es común el uso de planes estratégicos a cinco años, que se revisan conforme surge nueva información. Por lo común, las empresas que experimentan altos grados de incertidumbre operativa, ciclos de producción relativamente cortos, o ambos, acostumbran a utilizar periodos de planeación más breves.

Los planes financieros a largo plazo forman parte de un plan estratégico integrado que, junto con los planes de producción y mercadotecnia, guía a la empresa hacia el logro de sus objetivos estratégicos. Estos planes a largo plazo consideran las disposiciones de fondos para los activos fijos propuestos, las actividades de investigación y desarrollo, las acciones de mercadotecnia y de desarrollo de productos, la estructura de capital y las fuentes importantes de financiamiento; también incluyen la terminación de proyectos existentes, líneas de productos o líneas de negocios, el reembolso o el retiro de las deudas pendientes y cualquier adquisición planeada. Una serie de proyectos de utilidades y presupuestos anuales sustenta dichos planes.

B. PLANES FINANCIEROS A CORTO PLAZO (OPERATIVOS).- Especifican las acciones financieras a corto plazo y su impacto pronosticado. Estos planes abarcan a menudo un periodo de uno a dos años. La información necesaria fundamental incluye el pronóstico de ventas y diversas formas de datos

operativos y financieros. La información final comprende varios presupuestos operativos, el presupuesto de efectivo y estados financieros pro forma.

La planeación financiera a corto plazo comienza con el pronóstico de ventas. A partir de este, se preparan los planes de producción, que toman en cuenta los plazos de entrega (preparación) e incluyen los cálculos de los tipos y las cantidades de materias primas que se requieren. Con el uso de estos planes, la empresa puede calcular los requerimientos de mano de obra directa, los gastos indirectos de fabricación y los gastos operativos. Una vez realizados estos cálculos, se prepara el estado de resultados pro forma y el presupuesto de efectivo de la empresa. Con la información necesaria básica se elabora finalmente el balance general pro forma.

4.1 PRONOSTICOS DE VENTA

La información necesaria para el proceso de planeación financiera a corto plazo y, por tanto, para cualquier presupuesto de efectivo, es el pronóstico de ventas.

Este pronóstico es la predicción de las ventas de la empresa correspondiente a un periodo específico, que proporciona el departamento de mercadotecnia al gerente de finanzas. Con base en este pronóstico, el gerente de finanzas calcula los flujos de efectivo mensuales que resultan de las ventas proyectadas y de la disposición de fondos relacionadas con la producción, el inventario y las ventas.

El gerente determina también el nivel de activos fijos requeridos y la cantidad de financiamiento necesario, para apoyar el nivel pronosticado de producción y ventas.

En la práctica, la obtención de la información adecuada es el aspecto más difícil del pronóstico.

El pronóstico de ventas se debe basar en un análisis de los datos externos o internos o en una combinación de ambos.

4.2 PREPARACION DEL PRESUPUESTO DE EFECTIVO

Existen supuestos que se obtienen en base a estadísticas, promedios, porcentajes e índices de desempeño por cada cuenta del Plan de Cuentas de la Empresa que se debe considerar, en una reunión entre gerencia y contabilidad, para poder habilitar las proyecciones. Cuanto más años de estadísticas, reportes y cifras documentadas, mejor será la proyección.

A. INGRESOS DE EFECTIVO

Los ingresos de efectivo incluyen todas las entradas de efectivo de una empresa que ocurren en un periodo financiero determinado. Los componentes más comunes de los ingresos de efectivo son las ventas en efectivo, las cuentas por cobrar y otros ingresos de efectivo.

B. DESEMBOLSOS DE EFECTIVO

Los desembolsos de efectivo incluyen todos los gastos en efectivo que realiza la empresa durante un periodo financiero específico. Los desembolsos de efectivo más comunes son:

- ✓ Compras en efectivo
- ✓ Liquidación de cuentas por pagar
- ✓ Pago de alquileres
- ✓ Sueldos y salarios
- ✓ Pago de impuestos
- ✓ Disposiciones de fondos para compra de activos fijos
- ✓ Pago de intereses
- ✓ Pago de dividendos en efectivo
- ✓ Pago de la cuota por aporte de capital
- ✓ Recompra o retiros de acciones.

Es importante reconocer que la depreciación y otros cargos que no son en efectivo NO se incluyen en el presupuesto de efectivo por que solo representan una deducción programada de una salida de efectivo previa.

C. FLUJO DE EFECTIVO NETO, FINAL, FINANCIAMIENTO Y EXCEDENTE

El flujo de efectivo neto de una empresa se calcula restando los desembolsos de efectivo de los ingresos de efectivo en cada periodo. Entonces, si se suman el efectivo inicial y el flujo de efectivo neto de la empresa, se obtiene el efectivo final de cada periodo. Por último, si se resta el saldo de efectivo mínimo deseado del efectivo final, se obtiene el financiamiento total requerido o el saldo de efectivo excedente. Si el efectivo final es menor que el saldo de efectivo mínimo, se requiere financiamiento.

Por lo general se considera que dicho financiamiento es a corto plazo y, por tanto, esta representado por documentos por pagar.

CAPÍTULO 5

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo representa más que la diferencia entre el Activo corriente y el Pasivo corriente. Es en esencia el disponible para el funcionamiento de la empresa y su administración conlleva a desarrollar una serie de políticas y estrategias que permitan administrar eficientemente los fondos de la compañía, que por lo general, son escasos.

El capital de trabajo es más que una simple fórmula que contempla la diferencia entre el Activo corriente y el Pasivo corriente, es más que eso, representa el disponible para el funcionamiento de la empresa y su administración conlleva a desarrollar una serie de políticas y estrategias que permitan administrar eficientemente los fondos de la compañía, que valgan verdades por lo general, son escasos.

El Activo circulante esta compuesto por las cuentas contables de Caja y Banco, Cuentas por cobrar a clientes e inventario (mercaderías para la venta o materia prima), este activo representa la porción de la inversión que circula de una forma a otra en la conducción ordinaria de la empresa (formando parte esencial del ciclo operativo de la empresa). Por su parte los pasivos circulantes representan el financiamiento a corto plazo, los adeudos en la que la compañía incurre para completar sus procesos productivos, de manufactura o de venta; las cuentas que los componen son cuentas por pagar a proveedores (que representan financiamiento a corto plazo), los sobregiros bancarios (financiamiento inmediato), los pagos a empleados y obreros de la empresa y por supuesto, los impuestos que se abonan al gobierno.

Las políticas que se adopten en el manejo del capital de trabajo deben estar relacionadas en dos aspectos básicos:

La política de inversión en activos circulantes, la cual está relacionada con el nivel apropiado de los activos circulantes, tanto en forma total como en cuentas específicas, y;

La política de financiamiento de activos circulantes, la cual contempla la forma en que deben financiarse los activos circulantes.

Ahora, hay otros aspectos que deben tenerse en cuenta y es el relacionado con la cantidad total de activos circulantes que se mantienen. Para ello, se contemplan tres políticas alternativas que difieren en el punto que mantienen distintos niveles de activos circulantes para dar a apoyo a cualquier nivel dado de ventas.

Política conservadora: En esta política se mantienen cantidades relativamente grandes de efectivo, valores negociables e inventarios. Las ventas son estimuladas por el uso de una política de crédito que proporciona un financiamiento liberal para los clientes y un nivel correspondientemente alto de cuentas por cobrar.

Este tipo de política es empleada con frecuencia en épocas de crisis económicas, ya que implica el aumento de las cuentas por cobrar (aumentando días de crédito) con el objeto de incrementar sustancialmente las ventas y mejorar el flujo operativo de la empresa.

La política relajada se caracteriza por mantener niveles altos de efectivo, valores negociables e inventarios; Así como un prolongado nivel de conversión del ciclo de efectivo.

Política agresiva: Por intermedio de esta política la empresa minimiza los niveles de inventario, efectivo y valores negociables. Esta política se emplea en tiempos de auge económico, ya que por las condiciones macroeconómicas, permiten que la empresa logre vender lo esperado y por lo tanto no necesita aumentar los días de créditos (por medio de ella busca disminuir las cuentas por cobrar), manteniendo bajos saldos de efectivo y de inversiones negociables a corto plazo y realizando, por otra parte, mínimas inversiones en inventarios (se compra lo absolutamente necesario y justo para la producción o venta).

Se caracteriza por mantener un nivel medio de efectivo, inventario y valores negociables; así como un nivel equilibrado en relación a las cuentas por cobrar, que permitan crear estabilidad entre las cuentas a créditos y las de contado. El ciclo de conversión de efectivo se orienta hacia un nivel medio.

Política moderada: Es aquella que observa características de las dos anteriores. Se encuentra entre ambos extremos, buscando mantener un equilibrio entre ambas, con niveles dentro de lo normal en lo relacionado al activo circulante.

Hay que observar que bajo condiciones de certeza, en las cuales las ventas, los costos, los plazos, etc., son conocidos con seguridad, las empresas mantienen niveles mínimos de activos circulantes. Cualquier monto mayor incrementará la necesidad de obtener un financiamiento externo sin un aumento correspondiente en las utilidades. Por otra parte, cualquier tenencia más pequeña implica un retraso de pagos (mano de obra y proveedores) y pérdidas de ventas por faltantes de inventario y una política de crédito restringida.

Bajo condiciones de incertidumbre, la empresa requiere de alguna cantidad mínima de efectivo y de inventarios (tomando como base los pagos esperados, ventas esperadas, plazos esperados, etc.), más una cantidad adicional o margen de seguridad, que permita enfrentarse a diversas desviaciones respecto a los valores esperados.

Similarmente, los niveles de cuentas por cobrar se determinan mediante los términos de crédito, mientras más estrictos más bajo será el volumen de cuentas por cobrar, significando en algunos casos perder niveles de ventas.

La política de capital de trabajo cambia el rendimiento de las inversiones o el ROA.

Política de Financiamiento de activos circulantes

Dentro de las políticas relacionadas con el manejo del capital de trabajo, el activo circulante juega un papel fundamental, considerando que la mayoría de los negocios experimentan fluctuaciones cíclicas y/o estacionales que modifican la oferta y demanda del producto. Para ello, todo negocio debe acumular activos circulantes cuando la economía es fuerte y liquidar los inventarios y reducir las cuentas por cobrar en caso de inestabilidad económica.

Deben considerarse activos circulantes permanentes (disponibles incluso al final del ciclo operativo de una empresa) y activos circulantes temporales o estacionales (aquellas que fluctúan con las variaciones estacionales o cíclicas que se dan dentro de la empresa).

El considerar estos activos en sus valores adecuados permitirá determinar las necesidades de financiamiento y por ende influirán en el manejo del capital de trabajo.

CICLO DE CAJA

La comprensión del ciclo de caja de la empresa es crucial para la administración financiera a corto plazo.

Ciclo operativo.- Es el tiempo que transcurre desde el inicio del proceso de producción hasta el cobro del efectivo de la venta del producto terminado, y por lo tanto, abarca el periodo de conversión del inventario (PPI) más el periodo de recuperación de las cobranzas (PPC).

$$CO = PPI + PPC$$

Ciclo de caja: Es el tiempo que se deduce al ciclo operativo el periodo promedio de pago a los proveedores, y representa el tiempo que los recursos permanecen inmovilizado.

$$CCE = PPI + PPC - PPP$$

O sea:

$$CCE = CO - PPP$$

Si la empresa cambia cualquiera de estos periodos, cambiará el monto de los recursos inmovilizados en la operación diaria de la empresa.

Cálculo del ciclo de caja

El Ciclo de Caja de una empresa, se calcula estableciendo el número promedio de días que transcurren entre las salidas de caja relacionadas con cuentas por pagar y las entradas a caja relacionadas con el cobro de cuentas por cobrar.

Ejemplo: Cuando la Empresa compra Materias Primas (en el día 0), se establece una cuenta por pagar, que permanece en libros hasta que se paga. Por ejemplo: 35 días.

En el tiempo cero: la empresa compra Materias Primas que se colocan en el inventario de Materias Primas. Con el tiempo, las Materias Primas se utilizan en el proceso de producción. Cuando, la producción en proceso se completa, el producto terminado se coloca en el inventario de artículos terminados, hasta el momento de la venta.

La cantidad total de tiempo, que transcurre en promedio entre la compra de Materias Primas y la venta final de artículos terminados, es el plazo promedio del inventario. Por ejemplo: 85 días.

La Empresa establece una cuenta por cobrar, la cual permanece en libros hasta su cobro: Por Ejemplo: 70 días.

En consecuencia, el total de días, en que ocurre una entrada a caja a la empresa es de $75 + 80 = 155$ días.

$$155 - 35 = 120 \text{ días} \implies \text{Ciclo de Caja}$$

Hay un período de 120 días entre el desembolso de caja para pagar la cuenta por pagar (día 35) y el ingreso a caja procedente del cobro de la Cuenta por Cobrar (155 días). Durante ese período el dinero de la Empresa esta comprometido.

Si la Compañía desembolsa aproximadamente \$ 12.000.000 anuales en gastos de operación, el requerimiento mínimo de caja es de \$4.000.000.

$$\text{Rot. de Ciclo de Cajas en el año} = 360 : 120 = 3$$

$$\text{Saldo promedio de caja} = \frac{\text{Desembolso anuales totales}}{\text{Rot. del ciclo de cajas}} = \frac{12.000.000}{3} = 4.000.000$$

Esto significa, que si se comienza el año con \$ 4.000.000 en caja, hay suficiente dinero para pagar las cuentas a medida que vencen (aquí se supone que las compras, producción y ventas de la empresa ocurren a un ritmo constante durante todo el año).

Si el costo de oportunidad para tener caja a disposición es del 1%, el costo para mantener un saldo de caja de \$ 4.000.000 es \$ 40.000 anual.