

La medición del costo promedio ponderado de capital WACC, factor determinante en las deficientes decisiones de inversión - Financiación de las pymes del sector industria de la ciudad de Bogotá D C

Área de investigación: Finanzas

José Zacarías Mayorga Sánchez

Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables

Universidad Libre

Colombia

jmayorgs@yahoo.com



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

**CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA**

Diseno: FEA, Maritza Andrea Pineda Montano - Fotografía: Rulfo Lopez Chavez

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

La medición del costo promedio ponderado de capital WACC, factor determinante en las deficientes decisiones de inversión - Financiación de las pymes del sector industria de la ciudad de Bogotá D C

Resumen

Las organizaciones en la sociedad actual, deben enfrentar innumerables retos, en un ambiente altamente competitivo caracterizado por diferentes circunstancias; consecuencia de la globalización y el deseo de permanecer y/o ganar nuevos mercados, lo que conlleva a optimizar procesos, desarrollar nuevas tecnologías, mejorar estrategias de mercado y posicionamiento, contar con buenos sistemas de financiamiento y por supuesto poseer recursos humanos calificados, productivos y comprometidos con el giro del negocio.

Por ende, es importante resaltar las deficiencias en las decisiones de inversión, en la toma de decisiones relacionadas con la operación del negocio, que están desde luego relacionados con el nivel y potencial de activos que mantiene, de los procesos productivos que maneja, la disponibilidad de recursos y la apropiada disposición de estos dentro del funcionamiento de la compañía, que por supuesto dependen finalmente del nivel de conocimiento no para la contabilización de estos, sino de la capacidad para medir e interpretar sus impactos en términos de resultados económicos y financieros, materializados en modelos de medición y cuantificación sencillos y útiles al pequeño empresario.—

La mayoría de las actividades van encaminadas a generar un flujo de efectivo adecuado, que permite entre otras cosas, financiar la operación, invertir para sostener el crecimiento de la empresa, pagar sus pasivos y en consecuencia, retribuir a los socios o dueños un rendimiento satisfactorio. Las empresas necesitan contar con efectivo suficiente para mantener la solvencia, pero es un efectivo que se debe manejar en forma atractiva invirtiéndolo en productos que generen mayor rentabilidad, por ello la necesidad de evaluar diferentes alternativas de financiación en donde los directivos puedan discernir y tomar decisiones pertinentes a la hora de realizar una inversión para que le genere una buena utilidad a su compañía.

El presente trabajo está orientado a entender las diferentes alternativas de financiación, los impactos financieros de las estructuras financieras de las empresas medidas a través de modelos o métodos de medición a las cuales se pueden acceder, pues son estas decisiones las que inciden de una manera significativa en la producción y comercialización de los productos en cualquier organización.

Pretender contribuir a dar una visión más global acerca de la utilización de herramientas como la Contametría que puede aplicarse como herramienta de apoyo a las actividades contables y financieras de la empresa, debe ser entendida como una filosofía, no solo como instrumento de medición sino también de comprensión de estructuras de capital, líneas de financiamiento, capitalización, gestión de riesgos, costos de transacción etc., que mas allá de su contabilización concentran en su eficiente manejo la tarea de la Gerencia Financiera de la empresa, que permite ver con claridad el desenvolvimiento de cada compañía, cuáles son los requisitos y beneficios de cada uno entre otros.

Palabras claves: Costo de Capital, estructura financiera, financiación, Inversión, apalancamiento, riesgo

Summary

Organizations in today's society, they face many challenges in a highly competitive environment characterized by different circumstances, due to globalization and the desire to stay and / or gain new markets, leading to streamline processes, develop new technologies, improve market strategies and positioning, good systems of financing and of course have qualified human resources, productive and committed to the line of business. It is therefore important to highlight the deficiencies in the investment decisions, in making decisions regarding business operations, which are certainly related to the level and potential assets it holds, the production processes that drive, the availability and appropriate resources available to them within the operation of the company, which of course ultimately depend on the level of knowledge is not for posting these, but the ability to measure and interpret their impact in terms of economic and financial results, materialized models for measuring and quantifying simple and useful to small business. Most activities are aimed at generating adequate cash flow, which allows among other things, finance the deal, investing to sustain growth of the company, pay its liabilities and therefore, repay to the shareholders or owners a satisfactory return. Companies need to have enough cash to stay solvent, but it is cash must be handled in an attractive investing in products that generate higher returns; hence the need to evaluate different options of financing in which managers can discern and make decisions relevant when making an investment that generates a good profit to your company. This work aims to understand the different financing alternatives, the financial impacts of the financial structures of firms measured by models or methods of measurement which can be accessed, as are those decisions which significantly affect a production and marketing of products in any organization. Aim to help give a more global view on the use of tools such as Contametría that can be applied as a tool to support the accounting and financial activities of the company, must be understood as a philosophy, not only as a measurement tool but also understanding of capital structures, lines of credit, capitalization, risk management, transaction costs and so on., that beyond its focus on its efficient accounting management task of the Financial Management of the company, which lets you see clearly the development each company, what are the requirements and benefits of each others.

Keywords: Cost of Capital, financial structure, financing, investment, leverage, risk

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



1. PROBLEMA

Las personas y las empresas se enfrentan continuamente con la decisión de dónde invertir las rentas de que disponen con el objetivo de conseguir el mayor rendimiento posible al menor riesgo. Para determinar qué activos son interesantes para adquirir y cuáles no, es decir, cuáles son más rentables y cuáles menos a igualdad de riesgo, los inversores necesitan un punto de referencia que les permita determinar cuando un proyecto de inversión genera una rentabilidad superior a dicha referencia y cuando no. Ese punto de referencia se denomina tasa de rendimiento requerida, que podríamos definir como el rendimiento mínimo exigido por un inversor para realizar una inversión determinada.

Si suponemos que conocemos las preferencias de cada individuo y las condiciones del mercado en el que nos movemos, cada inversor establecerá una tasa de rendimiento esperada para cada activo que pretenda adquirir. Entendiendo por rendimiento esperado, el que el inversor en cuestión espera recibir a cambio de correr el riesgo de realizar una inversión determinada. Así que si el rendimiento esperado de un activo es inferior a la tasa de rendimiento requerida para invertir en el mismo se desechará su adquisición, mientras que si se espera que ciertos activos proporcionen un rendimiento superior al requerido querrá decir que su adquisición aumentará la riqueza del inversor.

En este orden de ideas, las empresas se ven cada vez más comprometidas en los procesos gerenciales que apuntan todos ellos al logro de resultados relevantes para los inversionistas y para los actores del negocio y su actividad se centra en la administración de los recursos y dentro de ellos el manejo del capital, que está relacionado con la financiación como una estrategia que les permite su supervivencia y beneficio, puesto que el entorno económico sufre actualmente grandes perturbaciones, como la globalización y la tecnología, que están generando grandes cambios a ritmos acelerados, que comprometen la generación de ingresos, mantener niveles de solvencia, crear valor y ser rentables.

Frente a esta situación se hace evidente el poco y en muchos casos ningún conocimiento financiero y peor aún se observa poca disposición de las compañías para apropiarse del conocimiento pertinente, que les permita tomar mejores decisiones a la hora de invertir, de financiar sus negocios o de evaluar diferentes alternativas, buscar nuevas opciones con las que cuenta el mercado actualmente para realizar sus proyectos de inversión, ya sea a corto, mediano y largo plazo, y solo muy pocas empresas hacen uso de las diferentes fuentes de financiación por ejemplo en forma apropiada mientras la gran mayoría deja entrever su desconocimiento, resistencia a revelar su situación financiera, el temor de no cumplir los requisitos o el desconocimiento de estas alternativas, siendo este uno de los principales problemas a los que se enfrentan las compañías.

Cuando se habla de estructura financiera, normalmente se piensa en la obtención de un crédito bancario o en aportes de patrimonio, recurso que representa hoy en día el origen de fondos más utilizado por las empresas; ello puede generar una estructura financiera vulnerable a los cambios de política monetaria. Pero no siempre, las condiciones, en cuanto a plazo de estos créditos han sido las más adecuadas para el desarrollo normal, ya que se financian inversiones en activos fijos, a largo plazo, con créditos a corto plazo, creando una situación de desequilibrio financiero que, en muchos casos, ha resultado

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

nefasto para la supervivencia de estas compañías.

Es importante resaltar además, que existen diversas opciones para obtener los recursos necesarios que permiten operar rentablemente ó impulsar los proyectos de expansión; entre ellas el Mercado de Valores, de Capitales y Financiero, que se presentan como alternativas de financiamiento, que podrían generar nuevas perspectivas de inversión y así no depender del alto costo de un crédito bancario, a veces inaccesible con la necesidad de opciones para invertir en empresas con rentabilidad y liquidez.

En tal sentido, los problemas de crecimiento, las exigencias gerenciales, la relación con el entorno, exigen estrategias competitivas particulares, que generen nuevas salidas para el financiamiento de capital, pero con potencial de crecimiento; convirtiéndose en un virtuoso proceso de inversión-rendimiento y desarrollo-crecimiento, y de esta manera se encontrara un ángulo de beneficio que acaba teniendo efectos positivos a niveles inclusive sociales.

La pregunta que surge ante estas dificultades es: “¿Qué herramientas facilitan la medición y evaluación de alternativas de inversión - financiación empresarial en Colombia, que permitan en tiempo real y con fácil entendimiento apoyar decisiones trascendentales para la vida de las empresas?”.

Ante esta situación descrita el presente trabajo busca dar respuesta a estas inquietudes y se plantea como objetivo central: “Presentar un modelo de medición y operación del costo promedio ponderado de Capital WACC, que permita tomar decisiones de inversión y financiación, acordes a una estructura financiera que soporte la gestión financiera del negocio y que además actúa como elemento de control permanente.

2. ASPECTOS METODOLÓGICOS.

Para el desarrollo de la investigación se siguieron los siguientes pasos: Análisis de los desarrollos teóricos sobre estructura financiera en los últimos 50 años; análisis del sector competitivo industrial colombiano, de Bogotá y de los respectivos subsectores del sector industria; análisis del macro ambiente o entorno general (Macro), en el cual se toman en cuenta el entorno económico, social y cultural, legal y gubernamental, tecnológico e industrial, demográfico, organizacional, y ambiental.

Para el desarrollo de la evidencia empírica, se aplicaron los modelos de estructura optima de capital a una muestra de 69 empresas pymes de los distintos subsectores del sector industria de la ciudad de Bogotá, a partir de la información financiera de los últimos 5 años, se simularon varios escenarios, con lo cual se llegó a establecer la estructura financiera de las empresas, y cuál debe ser la estructura óptima para estas empresas. Finalmente se desarrollo una propuesta de modelo de estructura a partir de los resultados.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



3. REFERENTES TEÓRICOS¹

Modigliani² y Miller (1958)³, en su teoría de fondos propios y ajenos, fueron los primeros en desarrollar un análisis teórico de la estructura financiera de las empresas cuyo objetivo central fue estudiar sus efectos sobre el valor de la misma. “La teoría tradicional plantea que la estructura financiera óptima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital”. Esta estructura de no ser apropiada puede representar una restricción a las decisiones de inversión y por lo tanto, al crecimiento de la empresa. En este orden de ideas la gestión financiera resulta relevante en el crecimiento y sostenibilidad de las empresas. Al respecto, Modigliani y Miller defendían la tesis de que el endeudamiento de la empresa en relación con sus fondos propios no influye en el valor de las acciones. Tesis que rectificaron en 1963, y además dieron entrada al impuesto de sociedades, hoy definido como escudo fiscal; concluyeron que el endeudamiento no es neutral respecto al costo de capital promedio ponderado y al valor de la empresa, admiten que el endeudamiento tiene una ventaja impositiva, debido a que los intereses son deducibles del impuesto a las ganancias, esto no significa que las empresas deban en todo momento usar el máximo posible de deuda.

En el análisis y dado que la estructura hace referencia a combinación de inversiones y fundamentalmente a estructura de financiación, es importante hacer referencia a los aportes de Teichroew, Robichek y Montalbano (1965), quienes demostraron que en algunos casos de inversiones no simples, éstas podrían ser consideradas como una mezcla de inversión y financiación.

A nuestro juicio, los anteriores aportes fueron complementados con los aportes de Marris (1963)⁴, en su teoría gerencial, pues supone que el objetivo de las empresas es la maximización de los beneficios como medio para el crecimiento sostenible. Según él, Maximizar una tasa estable de crecimiento mediante el aumento de la demanda de los productos y la oferta de capital debe constituirse en el objetivo central de la empresa, por lo que afirma, que el crecimiento estable de la empresa permite tanto a los directivos como a los accionistas maximizar su propia función de utilidad, tarea que en última instancia se materializa en una adecuada estructura de capital.

Es indudable que aunque parece un análisis simplista, el beneficio/costo, resulta fundamental en la gestión de recursos de la empresa y como se puede evidenciar, en la década de los 70 se da importancia a la gestión financiera, a la eficiencia y eficacia en las operaciones, que están influenciadas por la capacidad interna de las empresas para operar, pero especialmente por el comportamiento de las condiciones del mercado en el cual desarrollan su actividad económica las cuales pueden definir relaciones costo/beneficio favorables o no para las empresas. Aquí, es relevante el aporte de Williamson (1975)⁵ quien

¹José Zacarías Mayorga Sánchez, Docente Investigador Universidad Libre, Estructura Financiera Óptima de las Pymes del Sector Industria de la Ciudad de Bogotá, 2011.

²Franco Modigliani, Premio Nobel de Economía en 1985 por sus contribuciones a la macroeconomía y a la teoría financiera.

³Franco Modigliani y Merton Miller Ambos Premios Nobel de economía 1986 – 1990

⁴Marris, Robin (, Mayo 1963) “A model of the managerial enterprise”, The Quarterly Journal of Economics, Vol. LXXVII, N°2

⁵WILLIAMSON, Oliver, (Nov 1975); “The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach” : The American Journal of Sociology, Vol. 87, No. 3 , pp. 548-577

introduce el concepto de costos de transacción, según él, se debe reconocer la existencia de fallas del mercado asociadas con la racionalidad limitada y el oportunismo de los agentes, así como con la incertidumbre que caracteriza a los mercados. El planteamiento de los costos de transacción sostiene que las instituciones tienen el propósito fundamental de economizar los costos de transacción por lo que centra su atención en las transacciones y en los esfuerzos de las instituciones para economizar el costo de las mismas.

En esta década, los estudios relacionados con la conformación de estructura financiera, continuaron y entran en juego las relaciones que se generan por las estructuras de gobierno de las empresas, relaciones de poder generadas en el conocimiento de la firma, relacionadas a su vez con los objetivos financieros de los actores del negocio por lo que Jensen y Meckling (1976)⁶ aportan a la teoría financiera los costos de agencia, por lo que representa el control en las operaciones. Propusieron la teoría de agencia, por la relación en la que se ven envueltos los propietarios del capital (principal) y los directivos (agentes). Los elementos principales de esta teoría son en primer lugar los costos de monitoreo o costos asociados a la vigilancia del desempeño de los agentes en la organización y en segundo lugar, la divergencia de objetivos entre las partes, que finalmente afectan los resultados financieros del negocio.

Para la misma década, (70) se vuelve a dar gran importancia al papel del impacto que produce en la financiación la disminución de la base tributaria producto de los costos de financiación, a los que hoy se les sigue dando importancia y Miller (1977) insistió en la irrelevancia de la estructura financiera, al considerar el impuesto sobre la renta personal, aún teniendo en cuenta las consecuencias del impuesto de sociedades que conlleva la preferencia de la deuda como fuente de financiación; llegando a la conclusión que las ganancias atribuidas a la protección fiscal sobre la deuda desaparecen cuando, en un contexto de equilibrio del mercado, se consideran conjuntamente los impuestos de sociedades y personales, sin tener efecto alguno la estructura de capital sobre el valor de la empresa.

Al aporte de Miller (1977), Warner (1977) lo complementa al afirmar que la mayor preferencia por la deuda, al tener en cuenta los efectos fiscales del impuesto sobre la renta de sociedades, se compensará con el aumento de los costes de quiebra, quedando acá una incertidumbre frente a la eficiencia del capital, que no siempre es posible para todas las empresas además de las condiciones de incertidumbre propias de los mercados. Por lo que se pronuncia, Kim (1979), y hace mención a la existencia de una estructura financiera óptima si el mercado de capitales es perfecto y se tienen en cuenta el impuesto de sociedades y los costos de insolvencia.

Por otra parte, De Ángelo y Masurios (1980) señalan la existencia de otros ahorros fiscales diferentes a la deuda, tales como la depreciación contable, las reservas por agotamiento y los créditos tributarios a la inversión; en este caso la protección fiscal puede ser redundante en empresas cuyas utilidades sean insuficientes para compensar las deducciones fiscales en amplios períodos.

<http://comercio.investigacion.fca.unam.mx>

información
Teléfonos
6. Jensen, M.C., y Meckling, W.H., (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, agency cost and ownership structure", Journal of financial economics, Vol. 3, pp 305-360

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

En los años 80, Stiglitz⁷ y Weiss⁸ (1981), plantean que las asimetrías de información afectan a la oferta de fondos de los bancos, demostrando que el mercado de préstamos se caracteriza por el racionamiento del crédito. Al dar el préstamo los bancos se preocupan por la tasa de interés que reciben y por el riesgo del préstamo. Sin embargo, en un contexto de información asimétrica, la tasa de interés que el banco cobra afecta el riesgo de los créditos. Demuestran además, que tasas de interés más altas inducen a las empresas a invertir en proyectos más riesgosos.

Mayers y Majluf (1984)⁹ plantearon la teoría sobre la Jerarquización de la estructura de capital. Esta teoría descansa sobre en la existencia de información asimétrica entre las empresas y los mercados de capitales. Es decir los directores de la organización a menudo tienen mejor información sobre el estado de la compañía que los inversores externos. Toma estas ideas para su desarrollo y establece que existe un orden de elección de las fuentes de financiamiento. Según estos postulados lo que determina la estructura financiera de las empresas es la intención de financiar nuevas inversiones, primero internamente con fondos propios, a continuación con deuda de bajo riesgo de exposición como la bancaria y posteriormente con deuda pública en el caso que ofrezca menos su valuación que las acciones y en último lugar con nuevas acciones.

En la búsqueda de la estructura financiera óptima Leland en 1994, descubrió que el valor de la deuda y el endeudamiento óptimo están conectados explícitamente con el riesgo de la empresa, los impuestos, los costes de quiebra y el tipo de interés libre de riesgo.

A mi juicio, otro aporte de importancia lo realizó Williamson (1988) quien desde una óptica de la economía de los costos de transacción y considerando la estructura financiera de la empresa como una estructura de gobierno, plantea que las cláusulas de la deuda, más severas que la del capital propio, no sólo generan beneficios por la presión que ejerce a los accionistas por mantener una armonía de intereses, sino costos con la rigidez (mala adaptación) con que se apliquen estas cláusulas, cuando se liquiden activos que tienen un mayor valor dentro de la empresa

Es fundamental en el análisis hacer referencia en particular a las Pymes, se argumenta que no pueden acceder al crédito bancario en las mismas proporciones y condiciones que las empresas grandes. Los obstáculos fueron resumidos por (Stiglitz (1993), Salloum-Vigier (1997): así: 1). Los bancos tienen mayores dificultades para evaluar un proyecto Pyme por falta de información, en comparación con los proyectos de las grandes empresas. (Problema de screening). 2). Aumenta el costo de los créditos a las Pymes debido a que el costo de búsqueda de información suele ser invariable con respecto a los montos del crédito (Problemas de información Asimétrica). 3). Las Pymes suelen carecer de garantías hipotecarias y las garantías prendarias no son satisfactorias para los bancos. (Problemas de señalización). 4). Los bancos perciben a las Pymes como deudores de mayor riesgo que las empresas grandes. (Problema de moral hazard) 5). En el mercado de crédito bancario, el

7. Joseph Stiglitz, junto a sus colegas George Akerlof de la Universidad de Berkeley y Michael Spence de Stanford, recibió el Premio Nobel de Economía, por su análisis del funcionamiento de los mercados cuando unas personas saben más que otras (asimetría de la información).

8. Weiss nació en Nueva York en 1947., doctor en Economía por la Universidad de Stanford.

9. MYERS Stewart y MAJLUF, Nicholas. (July 1984); "Corporate Finance and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have" : Journal of Financial Economics. Vol. 13 p. 187-221.

precio (la tasa de interés) es determinado exógenamente, dadas las características de la oferta y la demanda. Por lo tanto dicho precio no varía el mercado, produciéndose un equilibrio con racionamiento (Stiglitz-Weiss 1981). Así, a consecuencia de las imperfecciones del mercado de capitales, las empresas, especialmente las de menor tamaño, se enfrentan a un problema de racionamiento del crédito que afecta tanto a su estructura de capital como al coste de los recursos ajenos. Según Maroto (1996), estas imperfecciones dan lugar al predominio de dos enfoques teóricos a la hora de explicar la estructura de capital de las pymes. Berger et al. (1998): Las asimetrías son mayores en las empresas de menor tamaño por lo que deben mantener niveles de efectivo mayores. Petersen y Rajan (1997): Las pymes que tienen limitado el acceso al mercado de capitales utilizan más crédito comercial en la medida en que no pueden disponer de crédito bancario.

En el caso de las PYMES, (Hamilton y Fox, 1998; Hutchinson et al, 1998) afirman que los administradores y propietarios no desean perder el control de la empresa, por eso evitan recurrir a financiamiento externo, por lo que el financiamiento interno se hace más evidente por el alto costo para estas. Según Hall, Hutchinson y Michaelas (2.000), estos costos dependen de la asimetría en la cual la empresa opera y del apalancamiento de la empresa.

Continuando con el análisis, en el año 2000, Ross¹⁰ desarrolla la teoría del Trade Off, y explica como las firmas resuelven el problema de cuanta deuda asumir, mediante una balanza entre los beneficios fiscales de la deuda versus los costos esperados de la quiebra. Es decir entre más deuda tenga la empresa menos impuesto paga pero por otro lado si están demasiado endeudadas tienen más riesgo de entrar en una situación peligrosa de tensión financiera, que puede terminar con la quiebra de la firma.

En el (2002), Watson y Wilson concluyen, que las pymes tienen dificultades para acceder al mercado de capitales y, por lo tanto, van a preferir deuda a corto plazo con pocos requisitos formales (deuda bancaria a corto plazo) sobre todo en empresas donde hay poca o nula separación entre propiedad y control; aspectos a los que Mackay y Philips (2002)¹¹ agregan, la influencia del sector de actividad, bajo el supuesto de que la pertenencia a un sector industrial es una aproximación al riesgo del negocio. Se parte de la base de que las empresas de un mismo sector trabajan con funciones de producción similares, enfrentan ambiente externo y condiciones económicas similares por lo que tienden a presentar similitudes en los niveles de varianza de las ventas y ganancias. Bajo este argumento para que la influencia de la pertenencia a un sector industrial sea relevante se debe considerar el riesgo del negocio como determinante clave de la estructura financiera de las empresas. Así, las diferencias en la estructura financiera entre los sectores, se encuentran relacionadas con las características intrínsecas de los mismos.

Para el (2002), Sogorb-Mira y López Gracia encuentran evidencia cierta de que las pymes tratan de alcanzar un ratio óptimo de endeudamiento (trade off). Hay menos evidencia de que su estructura de capital se ajuste a lo previsto por la teoría de la jerarquía. El resultado confirma que predomina la financiación bancaria frente al acceso al mercado de capitales.

http://cc

informa¹⁰ ROSS, McGraw-Hill, 2000. Finanzas Corporativas. México McGraw-Hill, 2000. 5 ed.

Teléfono¹¹ MACKAY, Peter and PHILLIPS, Gordon, (July 2002), " Is there an Opetimal Industry Financial Structure?", Atlanta; R.H. Smith School of Business Working Paper

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

3.1 El Costo promedio Ponderado de Capital (WACC)

"Una de las funciones del Administrador Financiero es localizar las fuentes externas de financiación y recomendar la más benéfica combinación de fuentes financieras, para de esta manera, determinar las expectativas financieras de los propietarios de la compañía." (Gallager 2001).

Se sabe que cada componente de la deuda (pasivos y patrimonio) tiene implícito un costo (tasa de deuda, costo de oportunidad) y que se puede lograr maximizar la inversión de los propietarios cuando se logra reducir, al máximo posible, el costo financiero producto de la financiación externa y de la autofinanciación. En finanzas existe una herramienta muy valiosa que permite hallar el costo medio. Este se obtiene con base en la media ponderada de todos los componentes de la estructura financiera de la compañía. En la sección costo de capital, se mostró la forma de calcular el costo financiero producto de créditos comerciales, obligaciones con entidades financieras, acciones y utilidades retenidas.

Cabe recordar que el costo de los créditos comerciales junto con las obligaciones contraídas con entidades financieras y todos los demás pasivos, están instrumentalizados en los convenios que se firman y en la cual se acuerdan todas las condiciones que nacen de un contrato de voluntades de naturaleza crediticia (montos, intereses, cuotas, forma de amortización).

El Costo Ponderado de Capital conviene tratarse para la nueva financiación (externa y/o autofinanciación) que se origina cuando la empresa evalúa nuevas alternativas de inversión. También es importante recordar que los intereses originados por la deuda, son deducibles de impuestos (ver estructura financiera) y que, por lo tanto, el costo de la deuda debe reducirse con el ahorro de impuestos que genera en caso de producirse utilidades operacionales

El Costo Ponderado de Capital conviene tratarse para la nueva deuda (financiación externa y/o autofinanciación) que se origina cuando la empresa evalúa nuevas alternativas de inversión. También es importante recordar que los intereses originados por la deuda, son deducibles de impuestos (ver estructura financiera) y que, por lo tanto, el costo de la deuda debe reducirse con el ahorro de impuestos que genera en caso de producirse utilidades operacionales.

Para este caso en particular, el costo ponderado de capital se convierte en la verdadera tasa de rentabilidad para los nuevos proyectos de inversión.

3.2 La importancia de conocer el coste del capital

Las razones que avalan la importancia de conocer el coste del capital de una empresa son tres:

1^a. La maximización del valor de la empresa que todo buen directivo deberá perseguir implica la minimización del coste de los factores, incluido el del capital financiero. Y para poder minimizar éste último, es necesario saber cómo estimarlo.

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

2ª. El análisis de los proyectos de inversión requiere conocer cuál es el coste del capital de la empresa con objeto de acometer las inversiones adecuadas.

3ª. Otros tipos de decisiones, incluidas las relacionadas con el leasing, la refinanciación de la deuda, y la gestión del fondo de rotación de la

Cuando el riesgo del proyecto aumenta el inversor exigirá una mayor tasa de rendimiento requerida, haciendo lo contrario en el caso de que aquél descendiese. A la diferencia entre el rendimiento requerido de un proyecto de inversión con riesgo y al de otro idéntico pero carente de éste se le denomina prima de riesgo, por ello cuanto mayor sea el riesgo mayor será dicha prima y viceversa.

Si, además, el activo (acción, obligación, etc.) es difícilmente revendible porque el mercado para el mismo es bastante estrecho (también podríamos decir que el activo en cuestión es poco líquido) existirá una importante prima de liquidez que aumentará aún más el rendimiento mínimo exigido. Así, por ejemplo, cuando un inversor se plantea adquirir acciones de una empresa que no cotiza en Bolsa, o invertir su dinero en obras de arte, etc., tiene que ser consciente de lo poco líquidas que son este tipo de inversiones y que, por tanto, su prima de liquidez será importante.

Por su parte, el riesgo, o variabilidad del rendimiento, también procede de las decisiones realizadas en la empresa. El riesgo se divide en dos clases. Por un lado, el riesgo económico, que hace referencia a la variación del rendimiento del activo de la empresa y que depende de las decisiones de inversión de la empresa. Por otro lado, el riesgo financiero, que se refiere a la variación en el rendimiento obtenido por los accionistas ordinarios de la compañía como resultado de las decisiones de financiación¹² (en cuanto al uso de la deuda y de las acciones preferentes). Cada vez que estos riesgos aumentan el rendimiento requerido también lo hace y, por ende, el coste del capital.

Al analizar el rendimiento mínimo, es importante tener en cuenta, que cuando las necesidades de financiación de la empresa aumentan, el coste del capital de la empresa varía debido a una serie de razones. Por ejemplo, cada vez que se emiten títulos hay que hacer frente a los denominados costos de emisión (o flotación), estos costos son menores cuantos mayores es el volumen de la emisión. También, si la empresa solicita un volumen de financiación realmente grande en comparación con el tamaño de la misma, los inversores dudarán de la capacidad de la directiva de absorber eficientemente esa gran cantidad de dinero lo que hará que aumente su rendimiento requerido y, por tanto, el coste del capital. Además, cuanto mayor volumen de acciones se emita mayor será el descenso del precio de las mismas en el mercado lo que redundará en un aumento del coste del capital.

Es preciso señalar sobre el tema del riesgo, que éste puede ser eliminable en algunos casos mediante una buena diversificación (a este tipo de riesgos se les denomina riesgos

<http://congreso.investigafca.unam.mx>

informacion@congreso.fca.unam.mx

12 Juan Mascareñas, Universidad Complutense de Madrid 1990; Coste del Capital

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

específicos o no sistemáticos como, por ejemplo, el riesgo económico, el riesgo de liquidez, el riesgo financiero, etc., puesto que todos ellos se pueden eliminar realizando una diversificación eficiente de nuestro dinero), mientras que en otros casos el riesgo no se podrá reducir más allá de un valor determinado¹³ (a este tipo se les denomina riesgos sistemáticos como, por ejemplo, el riesgo de inflación, el riesgo de interés, etc.) adicional que tienen los accionistas ordinarios como resultado de la decisión de financiar los proyectos de inversión mediante deuda y/o acciones preferentes. De tal manera que cuando el coeficiente de endeudamiento (relación entre recursos ajenos a medio-largo plazo y recursos propios) aumenta, también asciende la posibilidad de que la empresa sea incapaz de hacer frente al servicio de la deuda y ello se refleja en un incremento del riesgo financiero y, por tanto, de la tasa de rendimiento requerida por los inversores en las diferentes fuentes financieras de la empresa.

Así, pues, el coste de las diferentes fuentes financieras es función de la estructura de capital de la empresa; por tanto, los datos utilizados en el cálculo de dicho coste serán válidos siempre que la directiva continúe utilizando la misma composición de dicha estructura de capital. Así, por ejemplo, si la estructura actual es de 40% de recursos propios y 60% de recursos ajenos, con vistas a la utilización del modelo del coste del capital, supondremos que dichas proporciones se van a mantener indefinidamente. No importa que durante algún tiempo la estructura real no coincida con dichas cifras, porque la idea es que a la larga (o en promedio) esa estructura idónea permanece constante.

En la determinación del costo de capital, también es importante considerar la política de dividendos, con objeto de simplificar el cálculo, se supone que los dividendos aumentan indefinidamente a una tasa anual constante. Dicho crecimiento se supone que es función de la capacidad generadora de beneficios de la empresa y no de un aumento de la tasa de reparto de beneficios. Todo lo cual implica la suposición de que dicha tasa de reparto, que es el reflejo de la política de dividendos, se mantendrá inalterada a lo largo del tiempo.

Como los tres supuestos anteriores son bastante restrictivos, la directiva de la empresa deberá estar alerta sobre los mismos al calcular el coste del capital de la compañía; por ello, en la práctica, el director financiero deberá utilizar un rango de posibles valores del coste del capital más bien que uno sólo. Así, podríamos referirnos a un coste del capital que se mueve en un rango del 12-14%. Aunque en los párrafos siguientes siempre nos referiremos a un valor concreto y único del coste del capital.

¹³ Juan Mascareñas, Universidad Complutense de Madrid 1990; Coste del Capital

"Es importante esta diferenciación porque la prima de riesgo de un proyecto de inversión cualquiera sólo incorpora el riesgo sistemático al que está expuesto dicho proyecto y no su riesgo específico que se ha debido eliminar convenientemente a través de una buena diversificación".

3.3 Fuentes de recursos en las empresas pymes del Sector Industria de la Ciudad de Bogotá

Las fuentes de recursos en las empresas pueden ser internas, cuando los propietarios aportan directamente su patrimonio o el de los socios, y, externas, cuando los recursos son proporcionados por otras entidades diferentes que prestan esos recursos a cambio del pago de intereses y comisiones, pero sin intervenir en la toma de decisiones de la empresa receptora de los recursos¹⁴. La financiación interna está constituida por todos aquellos recursos que ha generado la empresa y sirven para financiarse a sí misma. Dentro de esta financiación se encuentran: los recursos que hacen incrementar la riqueza de la empresa o neto patrimonial (reservas); financiación por Mantenimiento integrado por las amortizaciones, provisiones y previsiones, la finalidad de estas partidas es mantener intacta la riqueza o capital de la compañía; amortizaciones que son una dotación que realiza la empresa para recoger pérdidas sistemáticas de valor que experimentan los elementos, ya sea material o inmaterial. De esta forma la empresa crea un fondo para que una vez finalizada la vida útil del elemento dicho fondo contribuya a su reposición, por su parte las provisiones son retenciones de beneficios que se hacen en la empresa para crear un fondo de previsión con el que se hace frente a hipotéticos riesgos futuros derivados de la actividad económico-empresarial.

La financiación Externa se centra especialmente en el mercado de capitales colombiano¹⁵, que es el conjunto de mecanismos que cumplen una función de asignación y distribución a disposición de una economía, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a inversión, es el escenario en el cual se realiza la transferencia de activos y recursos financieros con la intervención de entidades especializadas y en el cual participan los actores principales que son los oferentes y los demandantes¹⁶.

Igualmente es una alternativa de financiamiento para las empresas, ya que este mercado es la interacción entre la oferta y la demanda de títulos valores realizadas por determinadas personas ya sean naturales o jurídicas, y la cual constituyen un medio básico para la transferencia de recursos financieros, a mediano y largo plazo, de manos de ahorristas hacia entres que conforman las actividades productivas, tanto del sector público como del sector privado, contribuyendo de esta forma al desarrollo económico de las regiones y por consiguiente del país.

De este mercado de capitales hacen parte el mercado de Valores, segmento del mercado financiero que moviliza recursos (principalmente de mediano y largo plazo), desde aquellos sectores que tienen liquidez (ahorradores o inversionistas) hacia actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores, es una fuente de financiación económica para las empresas u otros emisores y una opción de rentabilidad para los inversionistas; está conformado por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los títulos valores donde se realiza una oferta pública que

¹⁴ La Economía Colombiana, "Banco de la Republica", Pag. 178

¹⁵ Ley 964 de 2005 Ley de Mercado de Capitales, Resolución 400 de 1995

¹⁶ Superintendencia Financiera

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

otorga a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

De otra parte, el mercado se divide en mercado intermediado y mercado no intermediado de acuerdo con el tipo de instrumento e institución que se utilice, intermediado por que la transferencia del ahorro a la inversión se hace por medio de intermediarios como bancos, corporaciones financieras, fondos mutuos, etc. y no Intermediado o Mercado Público de Valores, donde la transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos, como instrumentos de renta fija, de renta variable (acciones), derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

3.4 La importancia del apalancamiento

El apalancamiento Financiero¹⁷ se entiende como el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. La variación resulta más que proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones; la condición necesaria para que se produzca el apalancamiento amplificador es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas.

Apalancamiento no es otra cosa, que la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente. Se convierte entonces, en un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio. Es esta la razón de la importancia de la utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio y su medición, relación entre deuda a largo plazo más capital propio implica no solo una operación contable estática, sino una operación que evalúa la dinámica de la actividad a través del tiempo que mide la capacidad de respuesta de la operación del negocio frente al capital constante que soporta un nivel de inversiones.

La medición del costo Promedio Ponderado de Capital se le ha considerado como una herramienta, técnica que maximiza la habilidad del administrador, para utilizar el costo por el interés financieros para maximizar utilidades netas por efecto de los cambios en las Utilidades de operación de una empresa.

Por estas razones, se habla de un Apalancamiento Financiero positivo, cuando la obtención de fondos proveniente de préstamos es productiva, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es mayor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos, Apalancamiento Financiero Negativo, cuando la obtención de fondos provenientes de préstamos es improductiva, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es menor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos y Apalancamiento Financiero Neutro, cuando la obtención de fondos provenientes de préstamos llega al punto de indiferencia, es decir, cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, es igual a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos,

<http://congreso.investigaa.fca.unam.mx>

informa¹⁷ Ross, S.A.; Westerfield, R.W. y Jordán, B.D. (2001): *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, McGraw-Hill.

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510


Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

clasificación errada en la práctica.

3.5 Riesgo Financiero¹⁸ y riesgo total

Frente al apalancamiento financiero la empresa se enfrenta al riesgo de no poder cubrir los costos financieros, ya que a medida que aumentan los cargos fijos, también aumenta el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses para cubrir los costos financieros; el aumento del apalancamiento financiero ocasiona un riesgo creciente, ya que los pagos financieros mayores obligan a la empresa a mantener un nivel alto de utilidades para continuar con la actividad productiva y si la empresa no puede cubrir estos pagos, puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago. En estas circunstancias, el director financiero tendrá que decir cuál es el nivel aceptable de riesgo financiero, tomando en cuenta que el incremento de los intereses financieros, está justificado cuando aumenten las utilidades de operación y utilidades por acción, como resultado de un aumento en las ventas netas, “margen de seguridad”.

Por su parte el riesgo total, es el peligro o inseguridad de no estar en condiciones o capacidad de cubrir el producto del riesgo de operación y riesgo financiero; luego entonces, el efecto combinado de los apalancamientos de operación y financiero, se denomina apalancamiento total, el cual está relacionado con el riesgo total de la empresa. En conclusión, entre mayor sea el apalancamiento operativo y financiero de la empresa mayor será el nivel de riesgo que esta maneje.

4. EVALUACIÓN DE ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA EN COLOMBIA

4.1 Entorno Financiero

Octubre 3, 4 y 5 de 2012

Ciudad Universitaria
México, D.F.

La evaluación de las finanzas de las empresas del sector arroja un resultado de 2,83/4.0, equivalente al 71%/100%, muestra en general un buen manejo financiero sin embargo su resultado en el manejo de las necesidades de recurso y el destino que se da al efectivo disponible son deficientes y 71%/100 no es el ideal y se puede considerar que hay aspectos particulares que deben prestárseles atención por que deterioran las finanzas en su conjunto. Como se ha mencionado, el sector industrial exige un manejo de las Finanzas muy estable debido a la alta competencia que existe dentro del sector, la rentabilidad es la variable de mayor Importancia, ya que con base en esta se pueden establecer parámetros para la medición del nivel de eficiencia en las empresas.

Las necesidades de recursos en las empresas encuestadas básicamente se relacionan con recursos líquidos para las operaciones entre ellas compra de materias primas en un 51,79%, para necesidades personales el 14,28%, para financiar gastos de transporte y para financiar otros gastos el 8,93%. Entre los resultados más relevantes tenemos:

Fuentes de financiamiento: Según los resultados de la encuesta, las empresas del sector utilizan generalmente hasta dos fuentes de financiamiento, siendo las entidades financieras la fuente de recursos prioritaria. El 94,64% recurren a créditos bancarios, el 26,79%,

<http://ceia.unam.mx>

información

Teléfonos

¹⁸ GITMAN, L.J. (1999): *Principios de la Administración Financiera*, Addison Wesley.

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

recurren a estrategias para vender de contado, el 17,86% ninguna, el 5,36% recurre a aportes de capital; los aportes de capital por parte de los socios es considerada como origen de recursos únicamente por el 5,36% de las empresas como primera opción.

Principales problemas financieros: En un 53.57% están relacionados con el manejo y disponibilidad de capital de trabajo, la iliquidez un 21.43%, dada por demora en los recaudos de cartera, seguido de la Mala planeación financiera con un 17.86%, crédito con proveedores el 17.86%, con entidades financieras el 14.29%, problemas tributarios 8.93%, pocas fuentes de financiamiento 8.93%. A pesar de la situación general de la economía el 26.79% manifestó no tener problemas.

Es importante tener en cuenta que las organizaciones deben enfrentar innumerables cambios y por ende determinar nuevas alternativas para financiarse, buscando no solo las formas más comunes de financiamiento como los créditos bancarios, sino tener acceso a nuevas fuentes, más accesibles y económicas que las que ofrece la intermediación bancaria tradicional por su alto costo.

Por ello después de haber realizado una descripción detallada de las diferentes alternativas de financiamiento que ofrece el sector financiero colombiano, se ha diseñado una herramienta de medición y evaluación practica para establecer la mejor alternativa a la hora de financiarse, que mediante simulación permite establecer el costo de capital en que se incurre al elegir una determinada mezcla de financiación.

A continuación se plasmará un ejemplo claro, para que se tenga conocimiento de cómo simular este tipo de herramientas interactivas de evaluación que permiten establecer varias opciones para determinar cuál es el costo de capital de cada una de ellas, y si en alguna forma genera o reduce el valor económico agregado.

Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro No 1 Datos generales

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION		
DATOS/ EN MILES \$		
1	Terrenos mts	500
2	terrenos \$/mt.	\$ 10
3	Construcciones mts	200
4	Construcción \$/mt.	\$ 500
5	Otros	5%
6	Maquinaria y Equipo	\$ 11.516
7	Muebles y Enseres	\$ 11.411
8	Vehículos	\$ 22.500
9	Otros	
10	Ventas clase 1. primer año	23000
11	Precio unitario Miles \$	\$ 2,5
12	Ventas clase 2, primer año	66000
13	Precio unitario cl 2,	\$ 2
14	Ventas otros 2	0
15	Precio otros2	0
16	Incremento esperado inflación (%)	1,1
17	Incremento esperado Cantidad	1,1
18	Costos Fijos	15%
19	Inversión K de Trabajo/ ventas	10%
20	Impuestos	35%
21	Tasa de interes Efectiva anual	25%
22	Amortizacion creditos años	4
23	Aportes socios	40%
24	Prestamos	60%
25	Costos Variables (sobre ventas)	60%
26	Costos preoperativos	\$ 4.300
27	Rendimiento esperado inv.	2%
28	Prima de riesgo	3%
29	Amortización diferidos (Años)	5
30	Depreciacion Construcciones	20
31	Depreciacion Maquinaria y Equipo	10
32	Depreciacion Muebles y Enseres	10
33	Depreciacion Vehículos	5

Fuente: Información analizada por el Autor

Luego de ingresar los datos de la proyecto de inversión, (información general de las actividades, parámetros de inversión financiación), se pasa a establecer el monto de las Inversión Inicial.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro No 2 Inversion Inicial

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION		
INVERSION INICIAL		
CONCEPTO	VALOR	%
Terrenos	\$ 5.000	
Construcciones	\$ 100.000	
Maquinaria y Equipo	\$ 11.516	
Muebles y Enseres	\$ 11.411	
Vehículos	\$ 22.500	
TOTAL INVERSIONES FIJAS	\$ 150.427	86,61
Efectivo, Inventario y Cartera	\$ 18.950	
TOTAL CAPITAL DE TRABAJO	\$ 18.950	10,91
Gastos de Organización y Puesta en Marcha	\$ 4.300	
TOTAL INVERSIONES DIFERIDAS	\$ 4.300	2,48
TOTAL INVERSIONES	\$ 173.677	100,00

Fuente: Información analizada por el Autor

Las Inversiones fijas ascienden a \$150.427, equivalentes al 86.61%, inversiones en capital de trabajo \$18.950 el 10.91% y las inversiones prooperativa \$4.300 equivalentes a 2.48%.

Cuadro No 3 Depreciación

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION				
DEPRECIACION				
La depreciación hace referencia al costo del activo depreciable dividido por el número de años correspondiente.				
CONCEPTO	VALOR	AÑOS	TOTAL	SALDO
Construcciones	\$ 100.000	20	\$ 5.000	\$ 75.000
Maquinaria y Equipo	\$ 11.516	10	\$ 1.152	\$ 5.758
Muebles y Enseres	\$ 11.411	10	\$ 1.141	\$ 5.706
Vehículos	\$ 22.500	5	\$ 4.500	\$ -
TOTAL ACTIVOS	\$ 145.427			
DEPRECIACION TOTAL			\$ 11.793	\$ 86.464

Fuente: Información analizada por el Autor

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



Cuadro No 4 Servicio de la Deuda

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION						
SERVICIO DE LA DEUDA						
AÑO	0	1	2	3	4	5
MONTO	104206	104206	104206	78155	52103	26052
AMORTIZACION A CAPITAL	0		26052	26052	26052	26052
INTERESES	0	13151	13151	9863	6575	3288
CUOTA	0	13151	39202	35915	32627	29339
SALDO POR PAGAR	104206	104206	78155	52103	26052	0
Ko	24,8%					

Fuente: Información analizada por el Autor

A continuación se estima el costo promedio ponderado de capital utilizando para ello el simulador de costo promedio WACC Anexo No 1. Cuadro No 5 Costo de Capital WACC



Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria
México, D.F.

CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTABILIDAD
ADMINISTRACION
E
INFORMÁTICA

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro 5. Alternativas de Inversión (según costo de capital)

EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION					
Fuentes de Financiación	Monto a financiar	Tasa antes de Impuestos	Tasa Despues de Impuestos	% de participación	Costo de Capital
LINEAS					
LINEAS DE GOBIERNO PARA PYMES					
Línea de capitalización empresarial para mipymes	104.206	12,62%	8,20%	60,0%	4,92%
Línea de crédito Bogotá para microempresas y pymes pequeñas.	-	14,97%	9,73%	0,0%	0,00%
LINEAS DE LA BANCA COMERCIAL PARA PYME					
BANCAFE					
Cartera ordinaría para pymes					
90 días	-	19,86%	12,91%	0,0%	0,00%
90 a 180 días	-	20,17%	13,11%	0,0%	0,00%
Hasta 1 año	-	20,49%	13,32%	0,0%	0,00%
Hasta 2 años	-	20,80%	13,52%	0,0%	0,00%
Hasta 3 años	-	21,12%	13,73%	0,0%	0,00%
Cupo de Crédito Transaccional					
Primer día	-	29,55%	19,20%	0,0%	0,00%
Segundo en adelante	-	31,55%	20,50%	0,0%	0,00%
Cartera ordinaría agropecuaria corporativo					
1 año	-	13,26%	8,62%	0,0%	0,00%
2 años	-	13,76%	8,94%	0,0%	0,00%
3 años	-	14,26%	9,27%	0,0%	0,00%
4 años	-	14,76%	9,59%	0,0%	0,00%
5 años	-	15,26%	9,92%	0,0%	0,00%
Cartera ordinaría agropecuaria empresarial					
1 año	-	15,01%	9,76%	0,0%	0,00%
2 años	-	15,21%	9,89%	0,0%	0,00%
3 años	-	16,01%	10,41%	0,0%	0,00%
4 años	-	16,51%	10,73%	0,0%	0,00%
5 años	-	17,01%	11,06%	0,0%	0,00%
Sobre giro bancario					
Desde el primer día	-	32,77%	21,30%	0,0%	0,00%
Cartera Agropecuaria Lineas Susstitutivas					
Cartera Agropecuaria Susstitutivas 1 - 5 años	-	13,21%	8,59%	0,0%	0,00%
Cartera cafetera Sustitutiva 1 - 6 años	-	15,21%	9,89%	0,0%	0,00%
Credito Rotativo					
Cupo pyme - Pequeña empresa	-	15,71%	10,21%	0,0%	0,00%
Cupo pyme - Mediana empresa	-	15,21%	9,89%	0,0%	0,00%
Cupo pyme - Grande empresa	-	14,71%	9,56%	0,0%	0,00%
LLOYDS BANK TSB					
Crédito para capital de trabajo					
Máximo 1 año	-	18,71%	12,16%	0,0%	0,00%
BBVA					
Comercio especializado para el Agro					
Pequeños Productores	-	10,33%	6,71%	0,0%	0,00%
Medianos Productores	-	14,58%	9,48%	0,0%	0,00%
Comercio Capital de Trabajo	-	29,45%	19,14%	0,0%	0,00%
Comercio de Inversión (hasta \$80 millones)	-	30,84%	20,05%	0,0%	0,00%
Comercio de Inversión (superior a \$80 millones)	-	21,64%	14,07%	0,0%	0,00%
Negocios Internacionales (plazo 3 meses)	-	22,78%	14,81%	0,0%	0,00%
Negocios Internacionales (plazo 6 meses)	-	24,08%	15,65%	0,0%	0,00%
Línea IFI para pequeñas empresas	-	14,38%	9,35%	0,0%	0,00%
POPULAR					
Líneas ordinarias	-	27,00%	17,55%	0,0%	0,00%
LINEAS DE FOMENTO					
FINDETER					
Hasta 5 años	-	12,62%	8,20%	0,0%	0,00%
De 5 a 8 años	-	12,74%	8,28%	0,0%	0,00%
De 8 a 12 años	-	12,74%	8,28%	0,0%	0,00%
Más de 12 años	-	12,85%	8,35%	0,0%	0,00%
Hasta 5 años	-	13,09%	8,51%	0,0%	0,00%
De 5 a 8 años	-	13,09%	8,51%	0,0%	0,00%
De 8 a 12 años	-	13,20%	8,58%	0,0%	0,00%
Más de 12 años	-	13,32%	8,66%	0,0%	0,00%
FINAGRO					
DE \$500,000 A \$ 33,712,000	-	14,71%	9,56%	0,0%	0,00%
HASTA 10 MM	-	18,71%	12,16%	0,0%	0,00%
DE 10 A 100 MM	-	17,71%	11,51%	0,0%	0,00%
DE 100 A 500 MM	-	16,71%	10,86%	0,0%	0,00%
MAS DE 500 MM	-	15,71%	10,21%	0,0%	0,00%

http://co

informa

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

BANCOLDEX						
CAPITAL DE TRABAJO Y CONSOLIDACION DE PASIVOS						
MIPYMES MICRO PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS						
HASTA 2 AÑOS	-	12,21%	7,94%	0,0%	0,00%	
DE 2 A 3 AÑOS	-	12,51%	8,13%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 4 AÑOS	-	12,71%	8,26%	0,0%	0,00%	
DE 4 A 5 AÑOS	-	12,91%	8,39%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 10 AÑOS	-	13,01%	8,46%	0,0%	0,00%	
MIPYMES GRANDES EMPRESAS						
HASTA 2 AÑOS	-	12,41%	8,07%	0,0%	0,00%	
DE 2 A 3 AÑOS	-	12,71%	8,26%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 4 AÑOS	-	12,91%	8,39%	0,0%	0,00%	
DE 4 A 5 AÑOS	-	13,01%	8,46%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 10 AÑOS	-	13,21%	8,59%	0,0%	0,00%	
MODERNIZACION (LEASING INVERSION FUA CAPITALIZACION COLCIENCIAS)						
MIPYMES MICRO PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS						
HASTA 2 AÑOS	-	12,01%	7,81%	0,0%	0,00%	
DE 2 A 3 AÑOS	-	12,21%	7,94%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 4 AÑOS	-	12,21%	7,94%	0,0%	0,00%	
DE 4 A 5 AÑOS	-	12,21%	7,94%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 10 AÑOS	-	12,41%	8,07%	0,0%	0,00%	
MIPYMES GRANDES EMPRESAS						
HASTA 2 AÑOS	-	12,21%	7,94%	0,0%	0,00%	
DE 2 A 3 AÑOS	-	12,51%	8,13%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 4 AÑOS	-	12,71%	8,26%	0,0%	0,00%	
DE 4 A 5 AÑOS	-	12,91%	8,39%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 10 AÑOS	-	13,01%	8,46%	0,0%	0,00%	
FINDETER DOLARES						
DE 1 A 3 AÑOS	-	4,93%	3,20%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 5 AÑOS	-	5,13%	3,33%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 6 AÑOS	-	5,38%	3,50%	0,0%	0,00%	
DE 6 A 7 AÑOS	-	5,63%	3,66%	0,0%	0,00%	
DE 7 A 8 AÑOS	-	5,88%	3,82%	0,0%	0,00%	
DE 8 A 9 AÑOS	-	6,13%	3,98%	0,0%	0,00%	
DE 9 A 10 AÑOS	-	6,38%	4,15%	0,0%	0,00%	
DE 10 A 11 AÑOS	-	6,63%	4,31%	0,0%	0,00%	
DE 10 A 12 AÑOS	-	6,88%	4,47%	0,0%	0,00%	
BANCOLDEX DOLARES						
OPERACIONES DE COMERCIO EXTERIOR						
HASTA 6 MESES	-	5,93%	3,85%	0,0%	0,00%	
DE 6 MESES A 1 AÑO	-	6,23%	4,05%	0,0%	0,00%	
DE 1 A 3 AÑOS	-	7,23%	4,70%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 5 AÑOS	-	7,73%	5,02%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 7 AÑOS	-	0,69%	0,45%	0,0%	0,00%	
DE 7 A 10 AÑOS	-	9,23%	6,00%	0,0%	0,00%	
OPERACIONES DE COMERCIO EXTERIOR						
HASTA 6 MESES	-	6,03%	3,92%	0,0%	0,00%	
DE 6 MESES A 1 AÑO	-	6,33%	4,11%	0,0%	0,00%	
DE 1 A 3 AÑOS	-	7,43%	4,83%	0,0%	0,00%	
DE 3 A 5 AÑOS	-	8,03%	5,22%	0,0%	0,00%	
DE 5 A 7 AÑOS	-	8,93%	5,80%	0,0%	0,00%	
DE 7 A 10 AÑOS	-	9,63%	6,26%	0,0%	0,00%	
BONOS, CDT'S, PAPELES COMERCIALES						
BONOS BANCOLDEX	-	0,26%	0,17%	0,0%	0,00%	
CDT	-	3,13%	2,03%	0,0%	0,00%	
PAPELES COMERCIALES	-	3,13%	2,03%	0,0%	0,00%	
MAQUILA	-	-	-	-	-	
UNDERRADING	-	-	-	-	-	
FACTORING	-	-	-	-	-	
LEASING	-	-	-	-	-	
OUTSORSING	-	-	-	-	-	
FRANQUICIA	-	-	-	-	-	
RECURSOS PROPIOS	69.471	26,82%	26,82%	40,0%	10,73%	
TOTAL DE LA INVERSION	173.677			100%		
Costo Promedio Ponderado de Capital					15,65%	

Fuente: Información analizada por el Autor

<http://congreso.investigacion.fca.unam.mx>

informacion@investigacion.fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

WANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Con la selección de alternativas el costo promedio ponderado asciende a 15.65%, que corresponde a la tasa mínima de retorno esperado por el inversionista.

Cuadro No 6 Flujo del Proyecto

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION					
FLUJO DE CAJA DEL PROYECTO DURANTE LA VIDA ÚTIL					
CONCEPTO	PERIODO				
	1	2	3	4	5
Ventas Estimadas	\$ 189.500	\$ 229.295	\$ 277.447	\$ 335.711	\$ 406.210
(-) Costos variables (% sobre ventas)	\$ 113.700	\$ 137.577	\$ 166.468	\$ 201.426	\$ 243.726
(=) Margen de Contribución	\$ 75.800	\$ 91.718	\$ 110.979	\$ 134.284	\$ 162.484
(-) Costos Fijos (Sin Deprec. ni Difer)	\$ 28.425	\$ 31.268	\$ 34.394	\$ 37.834	\$ 41.617
(-) Depreciación	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793
(-) Amortización de Diferidos	\$ 860	\$ 860	\$ 860	\$ 860	\$ 860
(=) Utilidad Operativa	\$ 34.722	\$ 47.798	\$ 63.932	\$ 83.798	\$ 108.214
(-) Intereses	\$ 13.151	\$ 13.151	\$ 9.863	\$ 6.575	\$ 3.288
Utilidad antes de impuestos	\$ 21.572	\$ 34.647	\$ 54.069	\$ 77.223	\$ 104.927
(-) Impuestos (%)	\$ 7.550	\$ 12.126	\$ 18.924	\$ 27.028	\$ 36.724
Utilidad despues de impuestos	\$ 14.022	\$ 22.521	\$ 35.145	\$ 50.195	\$ 68.202
(+) Depreciación	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793
(+) Amortización de Diferidos	\$ 860	\$ 860	\$ 860	\$ 860	\$ 860
(=) Flujo de Caja Operativo	\$ 26.674	\$ 35.173	\$ 47.797	\$ 62.847	\$ 80.855
(-) Inversiones Adicionales en K.deT.	\$ 3.980	\$ 4.815	\$ 5.826	\$ 7.050	\$ -
(-) Amortización creditos	\$ -	\$ 26.052	\$ 26.052	\$ 26.052	\$ 26.052
(+) Liquidación Capital de Trabajo					\$ 40.621
(+) Valor Comercial de los Activos Fijos					\$ 34.085
FLUJO DE CAJA DEL EMPRESARIO	\$ 22.695	\$ 4.307	\$ 15.919	\$ 29.746	\$ 129.510

Fuente: Información analizada por el Autor

Los resultados del flujo libre de caja son descontados a la tasa 2Costo promedio ponderado de capital WACC, se hacen las simulaciones que sea necesario para encontrar la mejor fuente de financiación que se traducen la estructura de capital recomendada para el éxito del negocio.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



Cuadro No 7 Resumen del Flujo monetario – Indicadores

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION DE INVERSION						
RESUMEN FLUJO MONETARIO DEL EMPRESARIO						
AÑOS	0	1	2	3	4	5
Flujo monetario	-69471	22695	4307	15919	29746	129510

AÑO	Flujo Monetario
0	-69471
1	22695
2	4307
3	15919
4	29746
5	129510

Ko	15,7%
TIR=	31,59%
VPN=	\$ 42.887
TIO	26,82%
Prima Riesgo	3%
EVA	1,76%

Fuente: Información analizada por el Autor

Como se puede observar los resultados Costo promedio ponderado de capital Ko, 17.5% es inferior a la Tasa interna de retorno TIR, 28.14% y Valor presente neto son muy favorables para proyecto. Sin embargo si el criterio es EVA se aprecia una destrucción de valor del 1.68%. D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro No 8 Balance General

SIMULADOR EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE INVERSION						
BALANCE GENERAL						
AÑOS	0	1	2	3	4	5
ACTIVO CORRIENTE						
Efectivo	\$ 7.580	\$ 9.172	\$ 11.098	\$ 13.428	\$ 16.248	\$ 19.661
Cuentas por cobrar	\$ 5.685	\$ 6.879	\$ 8.323	\$ 10.071	\$ 12.186	\$ 14.745
Inventarios	\$ 5.685	\$ 6.879	\$ 8.323	\$ 10.071	\$ 12.186	\$ 14.745
Pasivo diferidos	\$ 4.300	\$ 3.440	\$ 2.580	\$ 1.720	\$ 860	\$ -
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 23.250	\$ 26.370	\$ 30.325	\$ 35.291	\$ 41.481	\$ 49.151
ACTIVO FIJO						
Terrenos	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 5.000
Construcciones	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000	\$ 100.000
Maquinaria y Equipo	\$ 11.516	\$ 11.516	\$ 11.516	\$ 11.516	\$ 11.516	\$ 11.516
Muebles y Enseres	\$ 11.411	\$ 11.411	\$ 11.411	\$ 11.411	\$ 11.411	\$ 11.411
Vehiculos	\$ 22.500	\$ 22.500	\$ 22.500	\$ 22.500	\$ 22.500	\$ 22.500
Depreciación	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793	\$ 11.793
TOTAL ACTIVO FIJO	\$ 162.220					
TOTAL ACTIVOS	\$ 185.470	\$ 188.589	\$ 192.544	\$ 197.511	\$ 203.701	\$ 211.371
PASIVO CORRIENTE						
Cuentas por pagar		\$ 113.700	\$ 137.577	\$ 166.468	\$ 201.426	\$ 243.726
TOTAL PASIVO CORRIENTE		\$ 113.700	\$ 137.577	\$ 166.468	\$ 201.426	\$ 243.726
PASIVO LARGO PLAZO						
Credito bancario	\$ 104.206	\$ 104.206	\$ 104.206	\$ 78.155	\$ 52.103	\$ 26.052
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	\$ 104.206	\$ 104.206	\$ 104.206	\$ 78.155	\$ 52.103	\$ 26.052
TOTAL PASIVOS	\$ 208.412	\$ 208.412	\$ 208.412	\$ 156.309	\$ 104.206	\$ 52.103
PATRIMONIO	\$ -22.943	\$ -19.823	\$ -15.868	\$ 41.201	\$ 99.495	\$ 159.268
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 185.470	\$ 188.589	\$ 192.544	\$ 197.511	\$ 203.701	\$ 211.371

Fuente: Información analizada por el Autor

A la estructura financiera se le realizan los análisis requeridos se ajusta y se toman las decisiones, que están soportadas en el máximo rendimiento, que para la gran mayoría de los casos esta por abajo del costo promedio ponderado de capital Wacc, o tasa de rendimiento mínimo requerido.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Cuadro No 9 Cálculo del EVA

EVA						
EVALUACION DE ALTERNATIVAS DE FINANCIACION PARA LA INVERSION PRODUCTIVA EN COLOMBIA						
	AÑO 0			AÑO 1		
Recursos	Tasa	Participación	Ponderación	Tasa	Participación	Ponderación
Obligaciones financieras	12,62%	60,00%	7,57%	8,20%	60,00%	4,92%
Patrimonio (TIO)	26,82%	40,00%	10,73%	26,82%	40,00%	10,73%
Costo promedio ponderado de capital	18,30%			15,65%		
EVA						
	2007	2008	2009	2010	2011	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 34.722	\$ 47.798	\$ 63.932	\$ 83.798	\$ 108.214	
VALOR DEL ACTIVO NETO	185.470	188.589	192.544	197.511	203.701	
COSTO PROMEDIO DE CAPITAL	15,65%					
EVA	5.694	18.281	33.796	52.885	76.332	
EVA (TIR-Ko)	15,94%					

Fuente: Información analizada por el Autor

Mediante este simulador se podrá establecer los efectos que tendría una financiación partiendo de un monto y de un tiempo, señalando la opción u opciones con la que la empresa desearía financiarse. Igualmente se ejecutara en la hoja de datos dependiendo el día, la DTF EA, la DTF TA y LIBOR: efectivamente se determinara los intereses por pagar de acuerdo a la(s) alternativa(s) escogida(s) por el empresario. El simulador al instante arrojará (Anexo: “Costo de Capital) al frente de cada fuente de financiación el costo de capital que cada uno de estos genere; para poder hallar el costo promedio ponderado de capital, de todas las alternativas escogidas por la organización.

Una vez determinado las fuentes con las que se desea financiarse, e ingresado las tasas con las que actúa el mercado financiero en el momento; el empresario plasmara los datos de los estados financieros (Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Caja); inmediatamente podrá ver reflejada la afectación del costo promedio ponderado de capital en los estados y determinar la mejor opción para la organización y la manera en que agregara valor a su compañía (Valor Agregado Económico -EVA-).

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



5. CONCLUSIONES

Está claro que la economía del país y por ende las organizaciones deben preocuparse por adquirir nuevos recursos tanto nacionales como internacionales en el futuro cercano. La década de los ochenta fue de profunda transformación y de una crisis cuyas consecuencias todavía no se han manifestado plenamente. Por esta razón y por los cambios que día a día están abarcando los ámbitos de la economía colombiana, es compromiso de los empresarios renovar y estructurar los objetivos y metas financieras básicas formuladas, que contribuyan a fortalecer también el mercado financiero colombiano, gracias a las fuentes y líneas de financiación que por falta de conocimiento no se es partícipe y que estarían generando una mejor rentabilidad a un menor costo.

Los grandes problemas de financiamiento para las empresas colombianas, pasan por su necesidad de flexibilidad, capacidad de respuesta y aún falta de conocimiento acerca de las nuevas alternativas de financiación. Por ello el mercado de capitales y las nuevas líneas que ofrece hoy en día el Mercado Financiero Colombiano con productos de financiamiento estructurado, apuntan a lograr alternativas interesantes, que probablemente de seguir avanzando en esta dirección, se logrará un Mercado Financiero maduro, que como consecuencia generaría un crecimiento productivo de las organizaciones y la consolidación de la economía colombiana.

Hoy en día es indiscutible el cambio acelerado que rige a las organizaciones para mantenerse y ser líderes en el mercado, por ende la necesidad de tener acceso al capital para fortalecer su crecimiento, y consecuentemente tener conocimiento de las nuevas formas de financiamiento y no presidirse de las formas cotidianas que igualmente son costosas para la compañía; el ideal sería obtener fuentes de financiamiento para apalancarse y aumentar los recursos propios, consiguiendo una valoración objetiva de la compañía por parte del mercado.

Con El diseño del modelo de simulación de evaluación de alternativas de financiación para la inversión productiva en Colombia las personas y los empresarios pueden analizar la mejor alternativa de financiación para sus empresas.

El empresario a través del modelo de evaluación práctico podrá establecer, analizar y comprender la mejor alternativa de financiación para su empresa, como una herramienta básica a la hora de establecer la mejor línea para financiarse consiguiendo un valor agregado a su compañía, teniendo presente que el ahorro sistemático, el aprendizaje continuo, una adecuada asesoría y un fuerte sentido de la realidad son claves para una Estrategia de Inversión Exitosa.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



6. BIBLIOGRAFÍA

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA. Apertura, Eficiencia y Competencia. Los desafíos del Sistema Financiero en la Década de los Noventa.

ASOCIACION Bancaria de Colombia. Servicios Fiduciarios y Banca de Inversión. RAMON Ramírez Carlos Tulio. Colombia. 1988

Banco de la Republica, “Introducción al Análisis Económico, el Caso Colombiano”, Bogota

BREALEY, Richar y MYERS, Stewart (1993): Fundamentos de Financiación Empresarial. McGraw Hill. Madrid. (4ª ed.).

Echavarría Sánchez, Morales Cano y Varela Salas: “*Alternativas de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas (Pymes)*”

EMERY, Douglas y FINNERTY, John (1997): Corporate Financial Management. Prentice Hall. Englewood Cliffs (NJ).

Estructura económica colombiana “ 8ª Edición . Mc Graw Hill. Bogotá págs. 334-345

FEDESARROLLO. Mercado de Capitales. Fundación Social.

Frediani Ramón O.(1993). El Financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa. Ministerio de Economía. Programa de Crédito y Asistencia a la Micro y Pequeña Empresa. Unidad de Coordinación del Programa.

Gustavo Baz González Curso de Contabilidad de Sociedades

<http://gestiopolis.com/canales/financiera/articulo/no12/admonactfijo.htm>

<http://ww.rentingcar.com.co/no14/adocar.def/htm>

<http://www.bancolat.com/leasing.html>

<http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/adefeccoad.htm>

Kleiterp Nanno,(1990). Financiamiento de la Micro y Pequeña Empresa en América Latina. Experiencia de Bancos y de las ONG’s. Corporación Financiera Holandesa.

Las Reformas Financieras y de Capital en Colombia: Su Evolución y alcance la luz del crecimiento Económico, Restrepo Ramírez, Andrea y Otros

<http://ccinforma.com> León Janina y Mark Schneider. (1998). Financiamiento para las Micro y Pequeñas empresas: Algunas líneas de acción. Revista Economía PUCP. Vol. XXI N° 41.

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

Ley 964 de 2005 Ley de Mercado de Capitales, Resolución 400 de 1995

Mayorga Sánchez, José Zacarías Docente Investigador Universidad Libre, Estructura Financiera Optima de las Pymes del Sector Industria de la Ciudad de Bogotá, 2011.

MASCAREÑAS, Juan y LEJARRIAGA, Gustavo (1993): Análisis de la Estructura de Capital de la Empresa. Edema. Madrid.

MASCAREÑAS, Juan: Fusiones y Adquisiciones de Empresas. McGraw Hill. Madrid. 2000 (3a Ed.)

PINILLA Roberto, VALERO Luis. Operaciones Financieras en el Mercado Bursátil. Universidad Externado de Colombia.

PINILLA, Roberto, VALERO R. Luis, GUZMAN V, Alexander, "Operaciones Financieras en el Mercado

RICHARD A. Brealey, STEWART C. Myers, ALAN J. Marcus. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Mc. Graw. Hill., 1996.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph y JAFFE, Jeffrey (1997): Finanzas Corporativas. Irwin/McGraw Hill. Madrid. (3ª ed.)

SERNA GOMEZ, Humberto; Gerencia Estratégica. Séptima edición. 1997.

SUAREZ, Andrés (1995): Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa. Pirámide. Madrid, (17ª ed.)

Octubre 3, 4 y 5 de 2012
Ciudad Universitaria

www.davivienda.com; www.bancolombia.com
www.logistpilot.com

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510