



Gestión Financiera

Autor: Maria Camila Lozano

••••

Gestión Financiera / Maria Camila Lozano / Bogotá D.C.,
Fundación Universitaria del Área Andina. 2017

978-958-5459-33-5

Catalogación en la fuente Fundación Universitaria del Área Andina (Bogotá).

© 2017. FUNDACIÓN UNIVERSITARIA DEL ÁREA ANDINA
© 2017, PROGRAMA ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA
© 2017, MARIA CAMILA LOZANO

Edición:

Fondo editorial Areandino
Fundación Universitaria del Área Andina
Calle 71 11-14, Bogotá D.C., Colombia
Tel.: (57-1) 7 42 19 64 ext. 1228
E-mail: publicaciones@areandina.edu.co
<http://www.areandina.edu.co>

Primera edición: noviembre de 2017

Corrección de estilo, diagramación y edición: Dirección Nacional de Operaciones virtuales
Diseño y compilación electrónica: Dirección Nacional de Investigación

Hecho en Colombia
Made in Colombia

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta obra y su tratamiento o transmisión por cualquier medio o método sin autorización escrita de la Fundación Universitaria del Área Andina y sus autores.

Gestión Financiera

Autor: Maria Camila Lozano



Índice

UNIDAD 1 Organismos y entidades financieras internacionales

Introducción	6
Metodología	7
Desarrollo temático	8

UNIDAD 2 El papel del director financiero

Introducción	31
Metodología	32
Desarrollo temático	33

UNIDAD 3 Búsqueda, planificación y aplicación de fuentes de financiamiento para un proyecto

Introducción	48
Metodología	49
Desarrollo temático	50

UNIDAD 4 Evaluación de proyectos de inversión

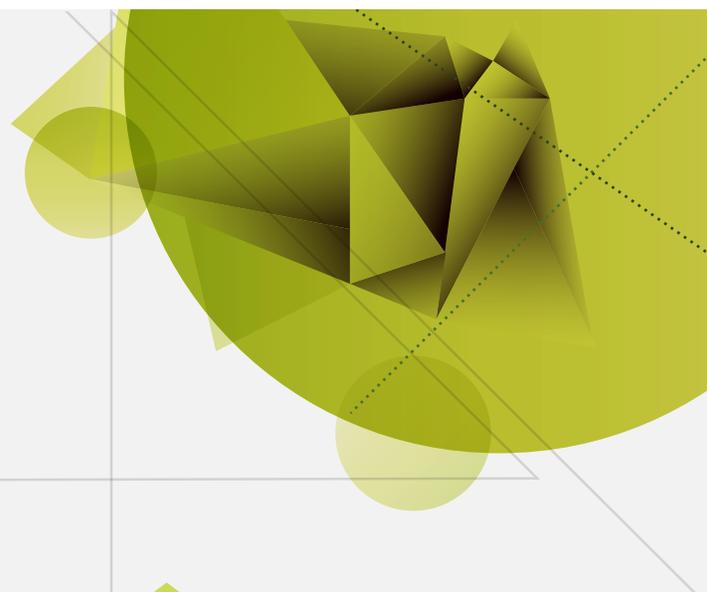
Introducción	64
Metodología	65
Desarrollo temático	66

Bibliografía	84
--------------	----



1 Unidad 1

Organismos
y entidades
financieras
internacionales



Gestión financiera

Autor: María Camila Lozano

Introducción

Para el fortalecimiento empresarial, es de vital importancia que cada empresa registre y contabilice sus registros, con el objeto de clasificar los hechos económicos y generar mayor productividad y aprovechamiento de su patrimonio; para ello es necesario conocer la información de carácter legal sobre los procedimientos de como recolectar, clasificar y cuantificar dicha información en términos monetarios, financieros y económicos. El desarrollo de registrar dicha información contable, se encuentran establecidos o planteados a nivel internacional en recomendaciones o normas para evitar el lavado de activos y blanqueo de dinero, por lo tanto la función principal de la gestión financiera es analizar de forma histórica la vida económica de una empresa, que permite facilitar la toma de decisiones que lo benefician en el presente y/o en el futuro basadas en normas internacionales y dependen de la información suministrada en los estados financieros, que son sujetas al análisis e interpretaciones.

Por lo tanto se pretende que profesionales con conocimiento sólidos de normas internacionales financieras en los diferentes tipos de mercados financieros, sean capaces de generar negociaciones mediante operaciones comerciales nacionales e internacionales para minimizar cualquier tipo de contingencia fiscal, fortalecer estrategias de planeación financiera y tramitar procedimientos administrativos ante las autoridades o entidades competentes de las empresas. Así que esta cartilla, busca que el estudiante logre los conocimientos básicos sobre los organismos y entidades financieras internacionales con los aspectos legales y la interacción de dichas entidades financieras sobre los mercados de divisas y mercado de capitales, que conlleva a las empresas a ejecutar proyectos para consolidar su estructura financiera y ser en un sector competitivo permitiendo ser una fuente del crecimiento económico de un país.

El estudiante encontrará en esta cartilla los conocimientos básicos de carácter legal financiero implantadas por algunos organismos financieros internacionales, lo cual es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la Unidad I denominada "Organismos y Entidades Financieras Internacionales", las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa de diagnóstico.

Organismos y entidades financieras internacionales

Antes de hablar del marco normativo financiero, es importante que usted como estudiante reflexione sobre la siguiente pregunta: ¿por qué debo estudiar el dinero, parte de la banca y los mercados financieros?, en el cual usted puede pensar muy bien su respuesta, pero que al finalizar la cartilla, tendrá más clara su respuesta o incluso le pueden generar más dudas. Pues bien empecemos.

El marco conceptual que presentan algunos economistas, ingenieros financieros o administradores financieros, sobre el sector financiero es mucho más profundo que los conceptos que presenta un contador o un administrador de empresas, lo que permite organizar el pensamiento en relación a:

- Un enfoque simplificado acerca de la demanda de los activos en relación al precio de dicho activo financiero, ya que si el precio de ese activo es menor, pues se comprará mayor cantidad o portafolio de dicho activo financiero.
- Concepto de equilibrio, ya que se espera que no haya perdedores ni ganadores, en el cual no supere el precio máximo, pero si supere el precio mínimo, con el cual se puede comprar o vender varias cantidades de los activos financieros.
- Oferta y demanda del mercado financiero, ya que el gobierno no puede intervenir, estas fuerzas se desarrollan por el librecambio.
- Búsqueda de utilidades, ya que cada empresa desarrolla un bien o servicio para obtener ganancias monetarias y para satisfacer al consumidor.
- Un enfoque para la estructura financiera basado en los costos de transacciones y en información asimétrica, ya que no todas las empresas obtienen la información disponible del sector financiero, pero ayuda a que cada organización empiece a desarrollar un presupuesto y optimizar el recurso del dinero.

Asimismo, las actividades de los mercados financieros tienen efectos directos en la riqueza de los individuos, en el comportamiento de los negocios y en la eficacia de la economía, en el cual las instituciones financieras encauzan los fondos de las personas que no les dan un uso productivo a las personas que si pueden hacerlo, y por último este dinero tiene una influencia mayor en la inflación, en los ciclos de los negocios y en las tasas de interés.

Marco normativo¹

Normas internacionales

En la Convención de Viena de 1988, varias instituciones recomendaron medidas para prevenir la utilización del sistema financiero en el blanqueo del dinero ilegal. Los documentos en los cuales constan acuerdos como la Declaración de Principios de Basilea, acordada el 12 de diciembre de 1988, el informe del 6 de Febrero de 1990, del Grupo Especial de Expertos Financieros sobre blanqueo de capitales; la Directiva 109 de junio de 1991 del Consejo de las Comunidades Europeas; la Conferencia del Consejo de Europa de Septiembre de 1992 y el Reglamento Modelo de la CICAD aprobado por la Asamblea General de la Organización de Estados Americanos.

Recomendaciones GAFI

Estas recomendaciones fueron presentadas en 1990 como iniciativa para combatir la utilización del sistema financiero por personas que realizaban lavado del dinero obtenido por la droga, pero a partir de 1996, se extendieron más allá del tráfico de drogas hasta en los crímenes de gran importancia, basados en el problema de lavado de dinero.

Las recomendaciones han sido aprobadas por más de 130 países y aceptadas como estándar principal, aunque es de conocimiento que los países tienen sistemas legales y financieros diferentes, por lo que no se pueden tomar medidas idénticas. El Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) ha establecido ocho recomendaciones especiales que hacen referencia a la lucha contra el terrorismo y procedimientos que deben

¹ Fuente: Lectura Complementaria Curso Virtual "Caracterización del Sector Financiero". Diciembre, 2008, SENA

implementar los sectores público y privado para un eficiente control anti lavado:

1. Ratificar y ejecutar las resoluciones y convenciones de las Naciones Unidas contra la financiación del terrorismo.
2. Tipificar como delito la fuente de financiación del terrorismo y del blanqueo.
3. Congelamiento y decomiso de activos que procedan, se utilicen o se intentan utilizar o destinar a actos terroristas.
4. Extender el reporte de operaciones sospechosas a actividades terroristas.
5. Profundizar la cooperación internacional para el intercambio de información judicial y de inteligencia y la extradición de personas con actividades terroristas.
6. Regular y controlar efectivamente los sistemas de envíos de fondos.
7. Mejorar la información que las instituciones financieras proveen sobre transferencias por cable.
8. Implementar regulación para vigilar y controlar organizaciones sin ánimo de lucro.

Acuerdos de Basilea

Las normas de Basilea son recomendaciones que bancos centrales y supervisores de los países que integran el Comité de Basilea. Con los acuerdos de Basilea I (1988), II (2004) y III (2013) se establecen condiciones mínimas que una entidad bancaria debe tener para asegurar su estabilidad frente a los riesgos que asumen por las características de su negocio.

El acuerdo de Basilea I incluía una definición de capital regulatorio, establecía un sistema de ponderación de exposiciones, igualmente recomendaba el capital mínimo que las entidades debían tener en relación con sus

activos ponderados por riesgo crediticio, y cambiario en un 8%.

En el 2004, con el Acuerdo de Basilea II se desarrolló más extenso el cálculo de los activos ponderados por riesgo y permitía que las entidades aplicasen calificaciones de riesgo basadas en sus modelos internos, siempre que estuviesen aprobados por el supervisor.

Con la crisis financiera de 2008, se establecieron las bases para el Acuerdo de Basilea III, donde se exige un aumento de la calidad del capital para asegurar su mayor capacidad para absorber pérdidas; se modifica el cálculo de los riesgos para determinadas exposiciones que la crisis ha probado que estaban deficientemente valorados, igualmente se introdujo un nuevo ratio de apalancamiento y se aumenta el nivel de los requerimientos de capital.

Ley usa patriot

El 26 de octubre de 2001 en Estados Unidos se promulgó la ley Patriot, la cual requiere que las instituciones financieras, incluso de las empresas de servicios monetarios como remesas, establecer programas contra el lavado de dinero y verifiquen la identidad de sus clientes, para asegurar que los fondos no se provean para facilitar actividades terroristas.

A partir del 2002, se dio una nueva ley frente a los fraudes contables denominada Ley Sarbanes-Oxley, en el cual esta ley es muy importante para evitar el tema de lavado de dinero y activos, fraude, obstrucción a la justicia, evasión fiscal y corrupción administrativa, en razón a que varios casos de crimen corporativo, realizadas por las transferencias ilícitas entre una casa matriz en Estados Unidos y algunas filiales ubicadas en paraísos fiscales.

Normas internacionales de información financiera²

El objetivo de estas normas es asegurar que los estados financieros de una entidad conforme a las NIIF y la información intermedia sean transparente y comparable a lo largo de todos los periodos presentados. Por lo tanto las políticas contables pueden diferir de las que se utilizaron con los PCGA anteriores, así que se requiere considerar la planificación de transición y recopilación de la información necesaria según las NIIF; para ello la gerencia debe revisar las políticas contables y prácticas de revelar información de la entidad para asegurar que cumplen con estas normas y así proporcionar información financiera relevante a los usuarios tales como inversores, prestamistas y acreedores para su utilización en la toma de decisiones sobre propiedades, planta y equipo e igualmente permite obtener el control de uno o más negocios.

Para ser más explícitos en una combinación de negocios conocidos como fusiones, la entidad obtiene el control de los activos y reconoce en sus estados financieros los activos y pasivos asumidos, por consiguiente tienen mayor capacidad para evaluar la inversión inicial realizada y los rendimientos posteriores de dichas inversiones y poderlos comparar con los rendimientos de otras entidades. Asimismo, se aplican requerimientos particulares a pasivos contingentes, impuestos a las ganancias, beneficios a los empleados, activos de indemnización, derechos readquiridos, incentivos con pagos basados en acciones y activos mantenidos para la venta.

² Fuente: Material Didáctico sobre las NIIF basado en el Marco Conceptual. (2014). Fundación IFRS

En cada combinación de negocios que combine dos o más entidades, una de las entidades que se combinan debe identificarse como la adquirente; la identificación de la adquirente requiere la evaluación de todos los derechos, poderes, hechos y circunstancias, es decir, que cuando se emiten instrumentos de patrimonio como contraprestación en una combinación de negocios, la entidad que emite dichos instrumentos pasa a estar bajo el control de la adquirida legal, lo que se requiere es un adecuado uso y análisis de los activos y pasivos asumidos.

Cuando se especifica la contabilización de los contratos de seguro emitidos por una entidad aseguradora o reaseguradora, las NIIF permite que una entidad continúe contabilizando los contratos de seguro según sus políticas contables anteriores, pero se encuentran mejoras tales como: no se permite provisiones para catástrofes y de estabilización, la adecuación de los pasivos por seguros deben comprobarse al final de cada periodo de presentación, los pasivos por seguros se presentan sin compensarlos contra los activos de reaseguro relacionados y los componentes de participación discrecional deben presentarse como pasivos o como patrimonio.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas deben revelarse de forma separada en los estados financieros, porque, un activo no corriente se considera como mantenido para la venta, si su importe en libros se recuperará fundamentalmente a través de una transacción de venta teniendo en cuenta su uso actual, sin depreciación, en el cual se presentan en el estado de situación financiera de forma congruente con la naturaleza de los beneficios económicos que se esperan que fluyan a la entidad mediante la venta del recurso

subyacente. Mientras que una operación discontinuada es un componente de una entidad que ha sido dispuesto, o clasificado como mantenido para la venta y representa una línea de negocio o un área geográfica de operaciones importantes separadas, es decir, es una subsidiaria adquirida con el objeto exclusivo de revenderla.

El tema de exploración y evaluación de recursos mineros, las NIIF especifica la presentación de información financiera sobre desembolsos incurridos en la exploración y evaluación de recursos minerales antes de que pueda demostrarse la factibilidad técnica y la viabilidad comercial de la extracción de un recurso mineral.

En segmentos de operación, las NIIF requiere revelar información sobre los segmentos de operación de una entidad, sus productos y servicios, las áreas geográficas en las que opera y sus principales clientes. Esta información permite a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales evaluar las actividades de negocio de la entidad y el entorno en que opera.

Estados financieros consolidados, esta norma especifica la contabilización y presentación de los acuerdos conjuntos, es decir, operaciones conjuntas y negocios conjuntos, en el cual las partes que tienen control conjunto tienen derecho a los activos y obligaciones con respecto a los pasivos relacionados.

Dentro de los activos se especifica los requerimientos para el reconocimiento del inventario como un gasto, pero estos son medidos por el menor del costo y el valor neto realizable, es decir el precio de venta estimado en el curso ordinario del negocio menos los costos estimados de terminación y los costos estimados necesarios para realizar la venta.

También entran las propiedades, planta y equipo, en el cual son activos tangibles que se espera utilizar en más de un periodo contable y usar en la producción o suministro de bienes y servicios, o para la administración incluidos para arriendo o inversión. Cuando se presenta deterioro del valor de los activos, estos no deben registrarse en los estados financieros por encima del mayor importe que se espera recuperar a través de su uso o venta.

En cuanto a los pasivos la norma distingue entre provisiones y pasivos contingentes especificando los criterios de reconocimiento, bases de medición e información a revelar para las provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes para proporcionar a los usuarios información sobre la naturaleza, calendario e importe de flujos de efectivo futuros inciertos.

A los impuestos a las ganancias, se especifica un tratamiento contable del impuesto a las ganancias, incluyendo como tratar las consecuencias fiscales actuales y futuras de transacciones, recuperación futura del importe en libros de los activos y liquidación del importe.

Por último a los instrumentos financieros se contiene los principios para el deterioro del valor de los activos financieros medidos al costo amortizado y para la contabilidad de coberturas, es decir, que al final de cada periodo sobre el que se informa, una entidad debe evaluar si existe evidencia objetiva de deterioro de valor de un activo financiero o un grupo de activos financieros medidos al costo amortizado. Si existe evidencia de deterioro de valor, la pérdida por deterioro de valor se mide como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados

descontados por la tasa de interés efectiva original del activo y la pérdida se reconoce en el resultado del periodo.

Normas nacionales

Código penal colombiano ley 599 de 2000

Lavado de activos

El artículo 323- Modificado Ley 747/ 2002 Art. 8 menciona: “El que adquiera, resguarde, invierta, transporte, transforme, custodie o administre bienes que tengan su origen mediato o inmediato en actividades de tráfico de migrantes, trata de personas, extorsión, enriquecimiento ilícito, secuestro extorsivo, rebelión, tráfico de armas, delitos contra el sistema financiero, la administración pública, o vinculados con el producto de los delitos objeto de un concierto para delinquir, relacionada con el tráfico de drogas tóxicas, estupefacientes o sustancias sicotrópicas, o les dé a los bienes provenientes de dichas actividades apariencia de legalidad o los legalice, oculte o encubra la verdadera naturaleza, origen, ubicación o realice cualquier otro acto, incurrirá en pena de prisión de seis (6) a quince (15) años y multa de quinientos (500) a cincuenta mil (50.000) salarios mínimos legales mensuales” (tomado de Lectura Complementaria Curso Virtual “Caracterización del Sector Financiero”. Diciembre, 2008, SENA).

Omisión de control

El artículo 325-Modificado Ley 747/2002 menciona: “Cuando el Empleado o directivo de una institución financiera o de una cooperativa de ahorro y crédito, que con el fin de encubrir el origen ilícito del dinero, omita el cumplimiento de alguno o todos los mecanismos de control establecidos para las transacciones en efectivo omita el

cumplimiento de los mecanismos de control incurrirá en pena de prisión de dos (2) a seis (6) años y multa de cien (100) a diez mil (10.000) salarios mínimos legales mensuales”.

Testaferrato

El artículo 326-Modificado Ley 747/ 2002 menciona: “Quien preste su nombre para adquirir bienes con dineros provenientes del delito del narcotráfico y conexos, incurrirá en prisión de seis (6) a quince (15) años y multa de quinientos (500) a cincuenta mil (50.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes. Sin perjuicio del decomiso de los respectivos bienes. La misma pena se impondrá cuando la conducta se realice con dineros provenientes del secuestro extorsivo, extorsión y conexos y la multa será de cinco mil (5.000) a cincuenta mil (50.000) salarios mínimos vigentes”.

Enriquecimiento Ilícito

El artículo 327-Modificado Ley 747/2002 menciona: “La persona que de manera directa o interpuesta obtenga, para sí o para otro, incremento patrimonial no justificado, derivado en una u otra forma de actividades delictivas incurrirá, por esa sola conducta, en prisión de seis (6) a diez (10) años y multa correspondiente al doble del valor del incremento ilícito logrado, sin que supere el equivalente a cincuenta mil (50.000) salarios mínimos legales mensuales”.

Favorecimiento

El artículo 446 menciona: “El que tenga conocimiento de la comisión de la conducta punible, y sin concierto previo, ayudare a eludir la acción de la autoridad, o a entorpecer la investigación correspondiente, incurrirá en prisión de uno (1) a cuatro (4) años.”

Receptación

El artículo 447 menciona: “El que sin haber tomado parte en la ejecución de la conducta punible adquiera, posea, convierta o transfiera bienes muebles o inmuebles, que tengan su origen mediato o inmediato en un delito, o realice cualquiera otro acto para ocultar o encubrir su origen ilícito, incurrirá en prisión de dos (2) a ocho (8) años y multa de cinco (5) a quinientos (500) salarios mínimos legales mensuales vigentes, siempre que la conducta no constituya delito sancionado con pena mayor.”

Estatuto orgánico del sistema financiero

Esta norma pretende que las instituciones sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera estarán obligadas adoptar medidas de control apropiadas y suficientes, orientadas a evitar que en la realización de sus operaciones puedan ser utilizadas como instrumento para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento en cualquier forma de dinero u otros bienes provenientes delictivas.

Para los efectos anteriores, las instituciones deberán adoptar mecanismos y reglas de conducta que deberán observar sus representantes legales, directores, administradores y funcionarios con el fin de conocer adecuadamente la actividad económica que desarrollan sus clientes, magnitud, características de las transacciones, frecuencia, y volumen, igualmente control y auditoría sobre las operaciones y saldos razonables y suficientes.

Información periódica

Toda institución deberá informar periódicamente a la Superintendencia Financiera el número de transacciones y localización geográfica conforme, asimismo reportar de forma inmediata y suficiente a la Unidad de Información y Análisis financiero y a los directores regionales o seccionales de la Fiscalía General de la Nación con los debidos documentos.

Modificación de normas sobre control

El Gobierno Nacional podrá modificar las disposiciones de este capítulo relacionadas con los requisitos y procedimientos que deben adoptar con tal propósito las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

Sanciones

Si se presenta incumplimiento, por la no adopción o aplicación de los mecanismos de control dará lugar a la imposición de las sanciones administrativas correspondientes, sin perjuicio de las consecuencias penales a que hubiere lugar.

Circular externa 025 de junio de 2003

La circular se enfatiza en la administración general del riesgo de lavado de activos y en la necesidad de las entidades financieras de diseñar sus propios sistemas de gestión del riesgo de lavado, las cuales deben ser adoptadas en función de las políticas internas y del perfil de dicho riesgo. Para llevar a cabo el control del riesgo se tienen en cuenta los siguientes aspectos:

- Diligenciamiento de formularios para el conocimiento del cliente, en el cual se obtiene información documental en la constitución de fiducias de administración y pagos de obligaciones pensionales.

- Cada entidad determina sobre la documentación anexa que se le solicita a cada cliente.
- Se indica la necesidad de que los manuales de procedimiento señalen de manera clara quienes son los funcionarios que tienen tal facultad de decisión.

Reglas sobre el monitoreo de movimientos de usuarios

Las entidades deben estar en capacidad de monitorear a nivel general las operaciones que realizan sus usuarios a través de la red de cajeros o de sistemas electrónicos.

Reglas sobre la exoneración de clientes del registro de transacciones individuales en efectivo

En el manual de procedimientos de la entidad, se debe indicar el cargo que dentro de la estructura organizacional tiene la función de evaluar la conveniencia de exonerar a determinados clientes del diligenciamiento de dicho formulario de transacciones en efectivo, dicho reporte debe remitirse a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF).

Entidades de intermediación financiera

En el país existe un gran número de entidades financieras que cumplen objetivos y funciones definidas, pero al mismo tiempo hay diferentes clases de entidades que intermedian una misma línea de crédito o tienen una modalidad común de captación de recursos como lo es el otorgamiento de créditos de fomento o con la captación a través de certificados de depósito a término por parte de los establecimiento de crédito, sociedades de servicios financieros, inversionistas institucionales y otros (ver figura 1).

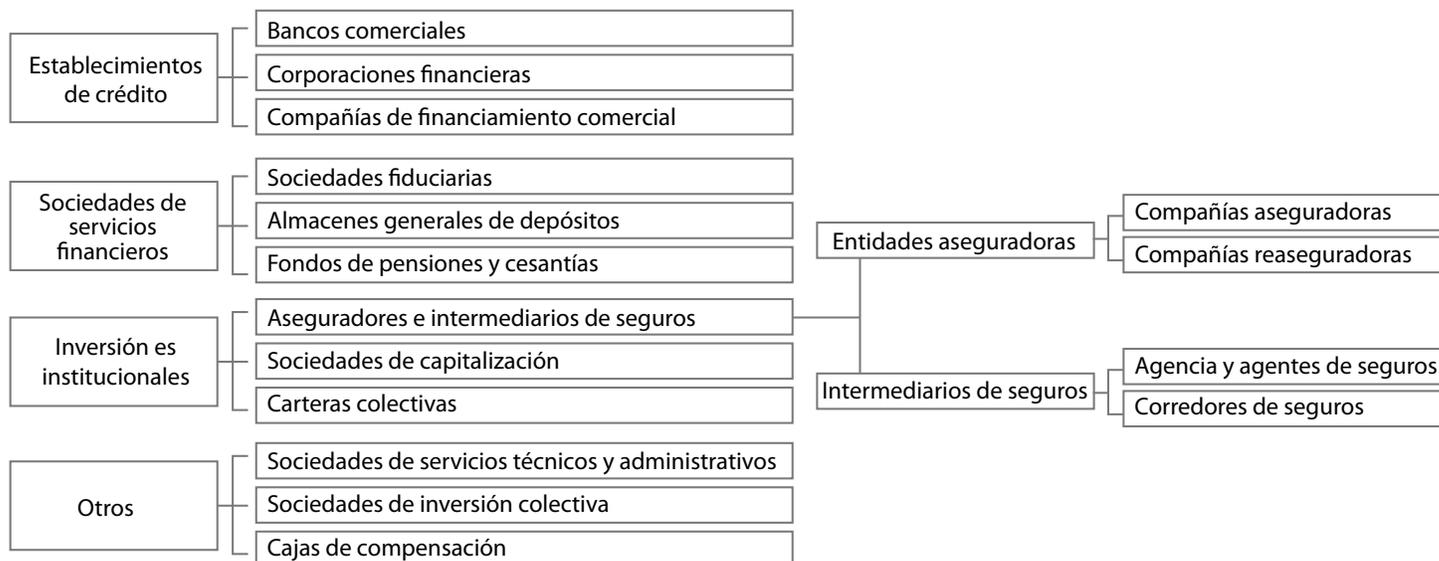


Figura 1. Estructura del mercado intermediario
Fuente: Guía del Mercado de Valores (2013)

- a. Establecimientos de crédito: está conformado por los bancos comerciales, Corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y las cooperativas financieras. Estas entidades captan recursos del público y la colocación a través de operaciones activas de crédito y a continuación se ven sus diferencias.
- Los bancos comerciales son las únicas instituciones autorizadas para captar recursos mediante depósitos en cuenta corriente o ahorros.
 - Las corporaciones financieras, tienen la finalidad de promover la creación, reorganización y expansión de empresas del sector real de la economía. Y a diferencia de los bancos, estas entidades financieras son las únicas que pueden invertir en empresas del sector real.
 - Las compañías de financiamiento comercial realizan las operaciones con el fin de facilitar la comercialización de bienes y servicios igualmente arrendamiento financiero o leasing.

- Las cooperativas financieras realizan actividades financieras pero no tiene forma de una sociedad anónima.
- b. Sociedades auxiliares de crédito: está conformado por las sociedades fiduciarias, los almacenes generales de depósito y los fondos de pensiones de cesantías, estas entidades intermedian recursos del público mediante su captación y colocación profesional.
- c. Inversionistas Institucionales: son instituciones que captan recursos del público con el fin de invertirlos en valores. Dentro de este grupo están las entidades aseguradoras, sociedades de capitalización, carteras colectivas.
- Entidades Aseguradoras: su objeto es la realización de operaciones de seguro, bajo la modalidad de pólizas también conocidas como primas para cubrir determinados riesgos económicos a las unidades productivas y de consumo.
 - Sociedades de Capitalización: el objetivo de estas entidades es estimular el ahorro, mediante la constitución de capitales a cambio de desembolsos únicos o periódicos
 - Carteras Colectivas: son vías de captación y administración de recursos de terceros, los cuales se integran con el aporte de un número plural de personas, es decir que son gestionados de manera colectiva para obtener resultados igualmente de forma colectiva.
- d. Otras instituciones: no se encuentran en los anteriores grupos pero prestan servicios conexos o soportes a las instituciones financieras. Está conformado por las sociedades de servicios técnicos y administrativos, las sociedades de inversión colectiva y las cajas de compensación.
- Sociedades de servicios técnicos y administrativos son los que brindan soporte de la infraestructura tecnológica.
 - Sociedades de inversión colectiva tienen por objeto adquirir y administrar los inmuebles que las entidades financieras ofrezcan para ser enajenados.
 - Las cajas de compensación hacen parte del sistema de seguridad social, los recursos se integran con el aporte de sus afiliados, tienen por objeto promover la educación, empleo, turismo, salud, adquisición de vivienda y el subsidio familiar, por lo tanto desarrollan actividades financieras con sus empresas afiliadas, trabajadores, pensionados, independientes y desempleados afiliados.

Organismos estatales de vigilancia y control financiero en Colombia

Banco de la República

Esta entidad emite y administra la moneda legal, en el cual controla los sistemas monetario, crediticio y cambiario del país. El objetivo principal es la preservación de la estabilidad de los precios, es decir la reducción de la inflación con el fin de crear un ambiente de estabilidad que promueva el crecimiento económico y que ofrezca seguridad a los trabajadores y empresarios (tomado de www.banrep.gov.co).

Funciones del banco

1. Emisión de billetes y monedas, así mismo la planeación y coordinación de las emisiones y distribuciones del dinero.
2. Administra las reservas internacionales del país de manera que estén disponibles cuando lo requieran. Las reservas internacionales sirven para realizar pagos al exterior como importaciones e intereses contraídos en el mercado internacional.
3. Ser prestamista de última instancia a los intermediarios financieros cuando enfrentan problemas transitorios de iliquidez.
4. Banquero de bancos y coordinador del sistema de pagos.
5. Agente fiscal del Gobierno, la Constitución de 1991 dice que el Banco de la República sólo puede financiar al Gobierno siempre y cuando exista el voto unánime de los siete miembros de la Junta Directiva.
6. Investigador de la economía colombiana, con el fin de divulgar las medidas adoptadas, dar a conocer el comportamiento de las variables que la Junta controla y analizar diferentes temas relacionados. El Banco de la República cuenta con un equipo de investigadores altamente calificado y especializado en diferentes áreas, tales como los mercados financiero, monetario y cambiario, el sector externo, los indicadores sociales y el sector real, entre otras. La función de este equipo es estudiar la evolución de las variables económicas, con el objetivo de apoyar a la Junta Directiva en la toma de decisiones de política económica.

Ministerio de Hacienda

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público tiene como objetivo definir, formular y ejecutar la política económica del país, de los planes generales, programas y proyectos relacionados con esta, así como la preparación de las leyes, la preparación de los decretos y la regulación, en materia fiscal, tributaria, aduanera, de crédito público, presupuestal, de tesorería, cooperativa, financiera, cambiaria, monetaria y crediticia, sin perjuicio de las atribuciones conferidas a la Junta Directiva del Banco de la República, y las que ejerza, a través de organismos adscritos o vinculados, para el ejercicio de las actividades que correspondan a la intervención del Estado en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos del ahorro público y el tesoro nacional, de conformidad con la Constitución Política y la ley (tomado de www.minhacienda.gov.co).

Funciones del ministerio

1. Participar en la definición y dirigir la ejecución de la política económica y fiscal del Estado.
2. Coordinar con la Junta Directiva del Banco de la República las políticas gubernamentales en materia financiera, monetaria, crediticia, cambiaria y fiscal.
3. Preparar, para ser sometidos a consideración del Congreso de la República, los proyectos de acto legislativo y ley, los proyectos de ley del Plan Nacional de Desarrollo, del Presupuesto General de la Nación y en general los relacionados con las áreas de su competencia.

4. Preparar los proyectos de decreto y expedir las resoluciones, circulares y demás actos administrativos de carácter general o particular, necesarios para el cumplimiento de sus funciones.
5. Cumplir las funciones y atender los servicios que le están asignados y dictar, en desarrollo de la ley y de los decretos respectivos, las normas necesarias para el efecto.
6. Coordinar, dirigir y regular la administración y recaudación de los impuestos que administra la Unidad Administrativa Especial, Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales; y regular de conformidad con la ley, la administración y recaudo de las rentas, tasas, contribuciones fiscales y parafiscales, multas nacionales y demás recursos fiscales, su contabilización y gasto.
7. Elaborar informes y estudios sobre evaluación tributaria y aduanera con el fin de trazar las políticas sobre la materia.
8. Fijar las políticas y promover las actividades de prevención, aprehensión y represión del contrabando.
9. Apoyar la definición de las políticas, planes y programas relacionados con el comercio exterior del país, en coordinación con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.
10. Contribuir al control y detección de operaciones relacionadas con el lavado de activos.
11. Dirigir la preparación, modificación y seguimiento del Presupuesto General de la Nación, del presupuesto de las Empresas Industriales y Comerciales del Estado, de las Sociedades de Economía Mixta asimiladas a estas, en las condiciones establecidas en la ley.
12. Administrar el Tesoro Nacional y atender el pago de las obligaciones a cargo de la Nación, a través de los órganos ejecutores o directamente, en la medida en que se desarrolle la Cuenta Única Nacional.
13. Participar en la elaboración de la regulación de las actividades financiera, bursátil, aseguradora, cooperativa, y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos del ahorro público, en coordinación con la Superintendencia Financiera de Colombia o de la Superintendencia de Economía Solidaria y expedir lo de su competencia. Igualmente participar en la elaboración de la regulación de la seguridad social.

Fondo Nacional de Garantías

Esta entidad facilita la financiación de la Mipyme colombiana, mediante el otorgamiento de garantías de toda clase de operaciones activas de las instituciones financieras con los usuarios de sus servicios, sean personas naturales o jurídicas, así como actuar en tales calidades respecto de dicha clase de operaciones frente a otra especie de establecimientos de crédito legalmente autorizados para desarrollar actividades, sean nacionales o extranjeros, patrimonios autónomos constituidos ante entidades que legalmente contemplen dentro de sus actividades el desarrollo de estos negocios, las entidades cooperativas y demás formas asociativas del sector solidario, las fundaciones, las corporaciones, las cajas de compensación familiar y otros tipos asociativos privados o públicos que promuevan programas de desarrollo social (tomado de Estatuto Orgánico Financiero. Capítulo XII).

Operaciones

- Otorgar garantías en sus diferentes modalidades sobre operaciones pactadas en moneda legal y extranjera que rigen la materia y los lineamientos de la Junta Directiva.
- Realizar operaciones de retro garantía con entidades legalmente autorizadas, entendiéndose la aceptación y cesión de riesgos derivados de garantías emitidas por entidades que obren como garantes directos o de primer piso.
- Celebrar contratos de coafianzamiento con otras entidades nacionales o extranjeras que desarrollen actividades de igual o similar naturaleza a las del Fondo Nacional de Garantías.
- Administrar a título oneroso los recursos de otras entidades destinados a programas específicos de fomento y desarrollo de los grupos o sectores de comercio, servicios, industrial, agroindustrial y exportador.
- Administrar a título oneroso cuentas especiales o fondos autónomos, con o sin personería jurídica.
- Adelantar los procesos de cobro judicial y extrajudicial originados en el pago de garantías.
- Servirse de agentes, comisionistas, o en general de otra clase de intermediarios para la explotación y promoción de sus negocios de acuerdo con las autorizaciones que imparta La Junta Directiva del Fondo.
- Suscribir o adquirir cualquier título, acciones, partes sociales o cuotas de interés de sociedades, con ánimo de lucro mediante aportes de dinero, bienes y servicios, así mismo toda clase de inversiones en moneda legal o extranjera.
- Otorgar avales totales o parciales sobre títulos valores de conformidad con las reglas que señale el gobierno.

Fondo Nacional de Garantías

Es una persona jurídica autónoma de derecho público y de naturaleza única sometida a la vigilancia de la Superintendencia Financiera, el objeto consiste en la protección de la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras inscritas, preservando el equilibrio y la equidad económica impidiendo injustificados beneficios económicos (tomado de Estatuto Orgánico Financiero. Capítulo XII).

Funciones

- Servir de instrumento para el fortalecimiento patrimonial de las instituciones inscritas.
- Participar transitoriamente en el capital de las instituciones inscritas.
- Procurar que las instituciones inscritas tengan medios para otorgar liquidez a los activos financieros y a los bienes recibidos en pago.
- Organizar y desarrollar el seguro de depósito y como complemento de aquél, el de compra de obligaciones a cargo de las instituciones inscritas en liquidación o el financiamiento de los ahorradores de las mismas.

- Llevar a cabo el seguimiento de la actividad de los liquidadores tanto en las instituciones financieras objeto de liquidación forzosa administrativa dispuesta por la Superfinanciera, como en liquidación de las instituciones financieras que se desarrollen bajo cualquiera de las modalidades previstas en la legislación.

Fondo Nacional de Garantías de Entidades Cooperativas

Es considerado como entidad sin ánimo de lucro, exención de impuesto de timbre, registro y anotación e impuestos nacionales, diferentes del impuesto sobre las ventas y exención de inversiones forzosas. Este fondo consiste en la protección de la confianza de los depositantes y los ahorradores de las entidades cooperativas inscritas, preservando el equilibrio y la equidad económica impidiendo injustificados beneficios económicos, así mismo actuará como administrador de las reservas correspondientes al seguro de depósitos, así como de los demás fondos (tomado de Estatuto Orgánico Financiero. Capítulo XII).

Funciones

- Servir como instrumento para el fortalecimiento patrimonial de las entidades inscritas y participar transitoriamente en el patrimonio de las mismas cuando lo considere adecuado.
- Desarrollar operaciones de apoyo a las entidades inscritas, comprará activos y efectuará venta.
- Autorizar la elaboración de inventarios parciales por parte de los liquidadores de las cooperativas.
- Autorizar a los liquidadores en caso de amenaza inminente demérito, deterioro o pérdida de los bienes de cooperativas en objeto de liquidación.
- Rendir informes a la Superintendencia Financiera y a la Supersolidaria.

Unidad de Información y Análisis Financiero

La UIAF es una Unidad Administrativa Especial adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tiene como objetivo prevenir y detectar posibles operaciones de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo en diferentes sectores de la economía (tomado de www.uiaf.gov.co).

Según la Ley 526 de 1999 por la cual se creó la UIAF, la Unidad tiene como objetivo: "La detección, prevención y en general la lucha contra el lavado de activos en todas las actividades económicas, para lo cual centralizará, sistematizará y analizará la información recaudada en desarrollo de lo previsto en los artículos 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y sus normas remisorias, las normas tributarias, aduaneras y demás información que conozcan las entidades del Estado o privadas que pueda resultar vinculada con operaciones de lavado de activos. Dichas entidades estarán obligadas a suministrar de oficio o a solicitud de la Unidad, la información de que trata el presente artículo. Así mismo, la Unidad podrá recibir información de personas naturales.

La Unidad, en cumplimiento de su objetivo, comunicará a las autoridades competentes y a las entidades legitimadas para ejercitar la acción de extinción de dominio cualquier información pertinente dentro del marco de la lucha integral contra el lavado de activos y las actividades descritas en el artículo 2° de la Ley 333 de 1996."

Funciones de la UIAF

- Diseñar las políticas para la detección, prevención y en general la lucha contra el lavado de activos en todas sus manifestaciones.
- Centralizar, sistematizar y analizar la información suministrada por quienes están obligados a cumplir con lo establecido en los artículos 102 a 107 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y sus normas remisorias, las normas tributarias, aduaneras, cambiarias y demás información que conozcan las entidades del Estado y privadas que pueda resultar vinculada con operaciones de lavado de activos, la cual podrá reposar en las bases de datos de cada entidad si no fuere necesario mantenerla de manera permanente en la Unidad.
- Coordinar el estudio por parte de la Unidad de nuevos sectores afectados o susceptibles de ser utilizados para el blanqueo de capitales, con el fin de diseñar los mecanismos de prevención y protección respectivos.
- Comunicar a las autoridades competentes y a las entidades legitimadas para ejercitar la acción de extinción del dominio cualquier información pertinente dentro del marco de la lucha integral contra el lavado de activos y las actividades descritas en el artículo 2° de la Ley 333 de 1996.
- Solicitar a cualquier entidad pública o privada la información que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, salvo la sujeta a reserva en poder de la Fiscalía General de la Nación.
- Celebrar convenios de cooperación con entidades de similar naturaleza de otros Estados y con las instituciones nacionales públicas o privadas a que hubiere lugar.
- Preparar las modificaciones legales a que haya lugar para el efectivo control del lavado de activos.
- Rendir los informes que le soliciten los Ministros de Hacienda y Crédito Público y de Justicia y del Derecho, en relación con el control al lavado de activos.
- Evaluar y decidir sobre la pertinencia de enviar a la Fiscalía General de la Nación, a las demás autoridades competentes y a las entidades legitimadas para ejercitar la acción de extinción del dominio la información que conozca en desarrollo de su objeto.
- Realizar los estudios necesarios para mantener actualizada la Unidad sobre las prácticas, técnicas y tipologías utilizadas para el lavado de activos en los diferentes sectores de la economía, así como la identificación de los perfiles de los presuntos responsables de estas actividades.
- Desarrollar los convenios de intercambio de información celebrados con las unidades de similar naturaleza del exterior y con las instituciones nacionales públicas o privadas a que hubiere lugar.
- Verificar y llevar la contabilidad general de acuerdo con las normas legales vigentes.
- Ejecutar las políticas y programas de administración de personal, bienestar social, capacitación y desarrollo de los servidores de la Unidad.
- Elaborar los manuales de funciones, requisitos y procedimientos por medio de normas, estándares, procedimientos, políticas y metodologías en lo relacionado a redes, sistemas operativos, equipos, bases de datos, desarrollo de sistemas y comunicaciones informáticas, tanto para la UIAF, como para las entidades con las que comparte sistemas informáticos.

- Asegurar el buen funcionamiento de los sistemas informáticos, que sirvan a los procesos técnicos y administrativos internos; desarrollar nuevas aplicaciones, a través de un análisis constante de las necesidades de los usuarios, por medio de desarrollo interno o externo.
- Crear cultura en el uso de la tecnología y apoyar a los usuarios en el proceso de utilización de la misma.
- Coordinar los programas internos del procesamiento electrónico de información, en los términos y con la periodicidad que impone la recepción de datos de las entidades reportantes.
- Garantizar el funcionamiento de los sistemas de cómputo que apoyan los procesos misionales.

Central de Información Financiera

Tiene como objeto principal la recolección, almacenamiento, administración, suministro y procesamiento de información relativa a los clientes y usuarios de los sectores financieros, real, solidario y asegurador. Su función ha constituido un insumo importante para la gestión del riesgo de crédito de tales sectores (tomado de cifn.asobancaria.com).

Portafolio de productos

- Información y consultas consiste en verificación de los datos a través de la Cédula de Ciudadanía, en el cual recolecta, almacena, procesa y actualiza la información, para realizar un buen análisis crediticio, controlar la suplantación de identidad registrada, minimizar el fraude en línea.
- Soluciones analíticas de riesgo es desarrollado por un sistema de scoring especializado para pymes, en el cual establece un puntaje de nivel de riesgo de

personas jurídicas y personas naturales con negocio, para parametrizar políticas de crédito y ejecutar procesos de pre-aprobación de solicitudes en línea.

- Herramientas de inteligencia de negocios propicia el desarrollo de estrategias y prácticas innovadoras, entonces existen herramientas especializadas para el otorgamiento y mantenimiento de cupos según la capacidad de endeudamiento.

DataCrédito

Es la Central de Información Crediticia líder en el mercado andino con presencia en Colombia, Perú y Venezuela. Proveemos Soluciones Integrales a los principales sectores de la economía para la toma de mejores decisiones en el ciclo de otorgamiento de crédito, en el manejo de la información a través de la administración de la base de datos más completa del país con información de identificación, localización demográfica, hábito de pago y nivel de endeudamiento de personas naturales y jurídicas (tomado de www.datacredito.com).

DataCrédito es una unidad estratégica de negocios de Computec S.A. sociedad anónima sujeta a control exclusivo de la Superintendencia Financiera, cuenta con 40 años de experiencia en el mercado de soluciones de información y administra las principales centrales de información crediticia en Colombia, Perú y Venezuela.

Superintendencia Financiera

La Superintendencia Financiera de Colombia surgió de la fusión de la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, según lo establecido en el artículo 1 del Decreto 4327 de 2005 (tomado de www.superfinanciera.gov.co).

Con la mencionada Ley 45 se organizaron las distintas especialidades de la industria bancaria, estimulando la creación de secciones de ahorro y de secciones fiduciarias, y se estableció el campo de acción de cada una de dichas actividades, definiendo los principios de su funcionamiento, con requisitos acordes a los estándares internacionales de la época, los cuales se hicieron exigibles a todas las entidades que realizaran tales actividades. Así mismo creó un sistema de inspección especializado a cargo de la Superintendencia Bancaria, organismo al que dotó de amplias facultades legales para vigilar el estricto cumplimiento de las leyes y reglamentos por parte de las entidades del sector.

Además, la Ley 45 de 1923, estableció un marco equilibrado de responsabilidades entre la función estatal de vigilancia, el comportamiento de los propietarios y administradores del sistema y la racionalidad del público ahorrador e inversionista, bajo las siguientes bases: necesidad de permiso o autorización estatal para la constitución de la personalidad bancaria y la apertura de nuevos establecimientos; prohibición a los bancos comerciales de ser propietarios de otras empresas o de bienes que no tuvieran que ver con su actividad principal, es decir, se restringió su actividad a la estrictamente bancaria; exigencia de un capital mínimo para poder operar; cumplimiento de condiciones de idoneidad, profesionalismo y experiencia, por parte de las personas interesadas en dedicarse a la actividad financiera y sometimiento al control y vigilancia del Estado, por conducto de la Superintendencia Bancaria.

Objetivos

■ Estabilidad del sistema financiero

Ejercer una supervisión basada en riesgos sobre el sistema financiero, desarrollando el Marco Integral de Supervisión, ajustando la capacidad de análisis de los equipos, y optimizando el uso de herramientas tecnológicas para lograr identificar las entidades supervisadas con debilidades en su gestión o de otra representar una amenaza para su viabilidad financiera.

Para ello es fundamental realizar análisis de los riesgo macros y sectoriales para identificar tendencias que puedan amenazar la estabilidad del sistema, la de los mercados o la confianza del consumidor. Diseñar estrategias para mitigar los efectos nocivos de dichas tendencias.

■ Conducta de mercados

Desarrollar la supervisión de aquellas conductas de mercado, acorde con la nueva arquitectura del mismo, basada en la coordinación y distribución de tareas entre la Superfinanciera y el Autorregulador del Mercado de Valores; la materialidad y oportunidad de las actuaciones y los altos estándares jurídicos y técnicos en las investigaciones y procesos administrativos sancionatorios.

■ Ejercicio ilegal

Combatir el ejercicio ilegal de la actividad financiera junto con otras entidades del Estado y buscando generar consciencia de los riesgos que asume el público en general al participar en esquemas de esta índole.

■ Protección al consumidor

Reglamentar la Reforma Financiera en lo concerniente a la Defensoría del Consumidor Financiero, Educación al Consumidor Financiero, Información al Consumidor Financiero y el Sistema de Atención al Consumidor Financiero - SAC.

Avanzar en la supervisión del nivel de protección al consumidor por parte de todos los sectores vigilados, no solo con la oportuna atención a las quejas presentadas a esta Superintendencia sino a través de otras herramientas de supervisión.

■ Naturaleza jurídica y objeto

La Superintendencia Financiera de Colombia, es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. De acuerdo con la ley, ejercerá a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

La Superintendencia Financiera de Colombia tiene por objetivo supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como, promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

Mercado monetario

En este mercado se encuentran las fuerzas de la oferta y la demanda de dinero, en el cual la oferta de dinero es definida como

aceptación de medio de pago de bienes y servicios, o para el reembolso de deudas, en otras palabras es el dinero que está en poder del público, y que emite el Banco de la República de Colombia.

La demanda de dinero hace referencia al uso destinado del dinero teniendo en cuenta los siguientes motivos:

- Transacción: es cuando se realiza el intercambio del dinero por obtener un bien o servicio.
- Precaución: es cuando cierta cantidad de dinero se guarda para contingencias.
- Especulación: es cuando una persona decide invertir el dinero cuando las tasas de interés son altas, para obtener un rendimiento, esto se da en el mercado de capitales.

Mercado de divisas

Hace referencia a las monedas extranjeras, que utilizan en un país para llevar a cabo las transacciones a nivel internacional. Es decir que se presenta un intercambio de monedas extranjeras, entre los compradores que demandan esas monedas y tienen la posibilidad de comprarlas y unos vendedores que ofrecen esos flujos de dinero.

Por ser un mercado el precio de las divisas está determinado por la oferta y la demanda que existan sobre ellas. Los intercambios de divisas se hacen en los grandes centros financieros, los más destacados son en Londres, Nueva York y Singapur, así mismo los participantes de este mercado son los bancos, las multinacionales, las instituciones financieras no bancarias y los bancos centrales (tomado de Libro Economía Internacional: Teoría y Práctica., por Paul Krugman, 2006. Editorial Pearson).

- Los bancos efectúan transacciones entre cuentas de clientes a nivel internacional, identificando el tipo de divisas utilizadas en sus operaciones y transacciones, también utilizan las operaciones de divisas como negocio ya que, los clientes de los bancos pagan por ellas un precio de menudeo que es mayor al precio al cual los bancos las compran. La diferencia en los precios es la compensación que reciben los bancos por desarrollar esta actividad.
- Las multinacionales como están presentes en varios países, estas negocian con monedas diferentes.
- Las instituciones financieras no bancarias como los fondos de pensiones y almacenes generales de depósito manejan grandes sumas de dinero en diferentes monedas.
- Los bancos centrales participan activamente en el mercado de divisas porque, las reservas internacionales en la mayoría están invertidas por las divisas y estas dependen de las economías, del dinero en circulación y de las políticas económicas, por lo tanto los bancos centrales deciden entrar o no al mercado de divisas para comprar o vender.

Características del mercado de divisas

- Variación constante.
- Constante demanda de información por parte de los participantes.
- Autoridades ponen barreras al libre mercado.

Según Krugman en la economía internacional el tipo de cambio nominal, es el precio relativo entre dos monedas, es decir que es el precio entre dos monedas de diferentes países, que determinan la cantidad de unidades de moneda nacional que hay que entregar para obtener una moneda extranjera.

Para entender mejor se expresará en el siguiente ejemplo:

Donde la relación del dólar frente al peso colombiano es: $\$/\text{USD} = \$1969 / \$1\text{USD}$. Nos indica que un dólar equivale a 1969 pesos colombianos. Y la relación del peso colombiano frente al dólar es: $\text{USD} / \text{\$/COP} = \$1\text{USD} / \$1969 = 0,0005078$. Nos indica que 1969 pesos colombianos equivale a 0,0005079 dólares.

Del ejemplo anterior, se llega a la conclusión de que la tasa de cambio del peso con respecto al dólar está estrechamente relacionada con las expectativas de esta tasa de cambio en el futuro. Por lo tanto a continuación se da a conocer las características del tipo de cambio:

- Son un papel fundamental en el comercio internacional porque permiten comparar los precios de los bienes y servicios producidos en diferentes países.
- Si se conoce la tasa de cambio entre las monedas de dos países, se puede expresar el precio de las exportaciones de un país en términos de la moneda del otro.
- Las variaciones de las tasas de cambio reciben el nombre de depreciaciones o apreciaciones.

- Una depreciación del dólar respecto al peso es una caída del precio del dólar expresado en pesos. Por ejemplo, una variación en la tasa de cambio de 2,283 pesos por dólar a 1760 pesos por dólar, supone una depreciación del dólar con respecto al peso (o una apreciación del peso con respecto al dólar). Este ejemplo muestra que considerando el resto de factores constantes, la depreciación de la moneda de un país abarata sus productos en el extranjero (expresados en moneda extranjera) y aumenta el precio de sus importaciones (expresados en moneda local).
- Un incremento en el precio del dólar en términos de pesos, por ejemplo, de 2,283 pesos por dólar a 2,500 pesos por dólar, representa una apreciación del dólar con respecto al peso (o una depreciación del peso con respecto al dólar). En este caso, si se consideran el resto de factores constantes, la apreciación de la moneda de un país encarece sus productos en el extranjero (expresados en moneda extranjera) y reduce el precio de sus importaciones (expresados en moneda nacional).

Si se tiene en cuenta que la depreciación del dólar respecto al peso es al mismo tiempo una apreciación del peso frente al dólar, se llega a la siguiente conclusión: Cuando la moneda de un país se deprecia, sus exportaciones se abaratan y sus importaciones se encarecen. Una apreciación de la moneda local tiene el efecto contrario: encarece sus exportaciones y abarata sus importaciones.

Mercado de capitales

Su principal objetivo es participar como intermediario, así mismo es el espacio en el cual se efectúa una transferencia de activos y recursos financieros, con el fin de canalizar el ahorro y la inversión por medio de la intervención de entidades especializadas como Comisionistas de Bolsas, Calificadoras de Valores y la Bolsa de Valores. Es decir que una mayor propensión al ahorro, genera un incremento en la inversión, gracias a la producción de excedentes de capital, porque los ahorradores buscan invertirlo y generar mayor riqueza, y un resultado es la creación, formación y transformación de nuevas industrias y a su vez generadoras de ingresos, este es el principal objetivo del mercado de capitales.

Según Cárdenas y Escobar (1995) los países que registran tasas elevadas de formación de capital son capaces de mantener una economía en crecimiento porque, dicha inversión se encuentra ligada a los recursos del ahorro, por parte de los ahorradores que están dispuestos a entregar a través del mercado de capitales y en nuestro caso a través del movimiento bursátil.

Para entrar al mercado de capitales es muy importante argumentar la recolección y procesamiento de la información de manera sistemática para analizar los pro y contra de los proyectos individuales, con los cuales las instituciones analizan la información acerca de las características de los proyectos y destinan recursos a aquellos de mayor rendimiento, de esta forma influyendo en un mayor crecimiento económico.

Otro factor en el que el mercado de capitales influye en el crecimiento económico es la diversificación del riesgo. En ausencia de un mercado de capitales los ahorradores solo pue-

den cubrirse contra el riesgo al adquirir el activo líquido, mientras que en el caso opuesto los recursos pueden destinarse hacia la inversión de alta rentabilidad.

Pero si el mercado de capitales está poco desarrollado los agentes invierten en tecnologías de bajo riesgo que no elevan la productividad general de la economía, sosteniéndola en un mal equilibrio y sin incentivos para los agentes (Barrios Arévalo F. y Beltrán Duran C.A. 2007).

La evolución del mercado nacional está condicionado a los eventos externos, gracias a la liberalización de la cuenta de capitales y a su vez conduce a mercados más grandes, líquidos, volátiles e integrados, con beneficios y con riesgos. En Colombia se comparten las tendencias en tamaño y volatilidad, diferente a la liquidez e integración, porque hay poca diversificación sectorial y poca liquidez, así mismo el mercado financiero se basaba en tener bancos sólidos, sin dar gran importancia al mercado bursátil en el proceso de desarrollo.

Objetivos del mercado de capitales

- Permitir la transferencia de recursos de los ahorradores, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Establecer eficientemente los recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Ofrecer una amplia gama de productos, teniendo en cuenta las necesidades de inversión o financiación de los participantes en el mercado (Barrios Arévalo F. y Beltrán Duran C.A. 2007).

Características del mercado de capitales

- Consolida los recursos de los ahorradores.
- Ofrece diferentes alternativas de inversión a largo y corto plazo los cuales reducen riesgos y diversificación de portafolios.
- Utiliza economías de escala para reducir los costos de transacción en la movilización de recursos.
- Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.
- Existe una correlación entre el Mercado de Capitales con el Desarrollo y Crecimiento Económico (tomado de <http://www.slideshare.net/luis.garcia/introduccion-al-mercado-de-capitales-colombiano-cdmc-chg-presentation-581444>).

Mercado de renta fija

Según Richard Roberts (2008) el mercado de renta fija son emisiones de deuda que realiza el estado y las empresas dirigidas a los participantes del mercado de capitales, por lo tanto son valores de rentabilidad con condiciones conocidas por el inversionista en el momento de la negociación, pueden ser de Deuda Pública o de Deuda Privada. Las inversiones en renta fija se pueden adquirir en el mercado primario o en el mercado secundario, emitidos en pesos colombianos o en moneda extranjera como el dólar o Euro.

Según la Bolsa de Valores de Colombia los títulos de Renta fija se negocian en el mercado primario y/o secundario a través del Mercado Electrónico de Colombia, MEC Plus, que comprende el sistema centralizado de operaciones de negociación y registro.

Los participantes compran y venden títulos valores directamente en el sistema las entidades que tengan calidad de afiliados entre los cuales se contemplan, los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización, la Dirección General de Crédito Público y Tesorería Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Instituto de Seguros Sociales - ISS, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - FOGAFIN, el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario - FINAGRO, el Banco de la República y las demás entidades de naturaleza pública que de conformidad establece el Decreto 1525 de 2008 así mismo las demás entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que de acuerdo con su régimen legal, estén autorizadas u obligadas para realizar operaciones a través de sistemas de negociación y registro de valores.

Los inversionistas, personas naturales y jurídicas pueden participar a través de las sociedades comisionistas de bolsa bajo el contrato de comisión.

Mercado de renta variable

Es aquel en el que los valores que se transan no tienen preestablecido el rendimiento, siendo las acciones el título característico de este mercado. Por lo tanto son títulos

valores nominativos corporativos o de participación, donde se incorpora un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital. Como lo define Richard Roberts (2008) es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos y le confieren a su titular el derecho de participar en las utilidades (Derechos económicos) y le atribuyen su calidad de accionista (Derechos Políticos). Se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa.

Mercado de instrumentos derivados

Son aquellos activos financieros en los cuales no existe la entrega física del activo y en consecuencia no son una operación simple de compra venta. Son instrumentos financieros diseñados sobre un subyacente y cuyo precio dependerá del precio del mismo. En términos generales, un derivado es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacentes, sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materias primas y energía, entre otros.

Aunque los derivados pueden ser usados también para especulación pero no es bueno porque, no siempre es tan positivo como se espera. El objeto social de una empresa es producir cierto tipo de productos o servicios y no asumir riesgos financieros y es negocio de las entidades financieras.

Características

- Son estandarizados.
- Están referenciados a un activo subyacente.
- Se liquidan por el diferencial de precios.
- Requieren de la constitución de garantías.
- Mediante una cámara de compensación.

2

Unidad 2

El papel del
director financiero



Gestión financiera

Autor: María Camila Lozano

Introducción

Para el fortalecimiento empresarial, es de vital importancia que cada empresa registre y contabilice sus registros, con el objeto de clasificar los hechos económicos y generar mayor productividad y aprovechamiento de su patrimonio; para ello es necesario conocer la información de carácter legal sobre los procedimientos de como recolectar, clasificar y cuantificar dicha información en términos monetarios, financieros y económicos. El desarrollo de registrar dicha información contable, se encuentran establecidos o planteados a nivel internacional en recomendaciones o normas para evitar el lavado de activos y blanqueo de dinero, por lo tanto la función principal de la gestión financiera es analizar de forma histórica la vida económica de una empresa, que permite facilitar la toma de decisiones que lo benefician en el presente y/o en el futuro basadas en normas internacionales y dependen de la información suministrada en los estados financieros, que son sujetas al análisis e interpretaciones.

Por lo tanto se pretende que profesionales con conocimiento sólidos del papel del director financiero en una decisión de inversión y de financiación y sean capaces de generar negociaciones mediante operaciones comerciales nacionales e internacionales para minimizar cualquier tipo de contingencia fiscal, fortalecer estrategias de planeación financiera y tramitar procedimientos administrativos ante las autoridades o entidades competentes de las empresas. Así que esta cartilla, busca que el estudiante logre los conocimientos básicos sobre el director financiero en la decisión financiera y de inversión teniendo en cuenta los mercados financieros, que conlleva a las empresas a ejecutar proyectos para consolidar su estructura financiera y ser en un sector competitivo permitiendo ser una fuente del crecimiento económico de un país.

El estudiante encontrará en esta cartilla los artículos referentes al comercio exterior establecidos en la Constitución, las entidades que intervienen en el comercio exterior, sus intermediaciones y operaciones en los depósitos habilitados, por lo cual es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la Unidad II denominada "Organización Empresarial", las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa colaborativa.

El papel del director financiero

Dentro de la economía, se encuentran las finanzas que se encarga del valor tomando como referencia un beneficio o ganancia, es decir maximiza la riqueza de los accionistas, entonces el Director Financiero de una empresa debe tomar dos tipos de decisiones: de inversión relacionado con la compra de activos y de financiación vinculadas a la obtención de los fondos necesarios para la compra de dichos activos, pero a nivel personal para solicitar un préstamo o invertir dinero en un activo financiero. Pero a lo que concierne al director financiero, este debe ocuparse de asignar eficientemente los recursos y orientar todas sus decisiones para aumentar el valor de la riqueza de los accionistas.

Maximizar la riqueza de los accionistas es bueno para los agentes económicos, ejemplo, aceptar un proyecto cuyo rendimiento es inferior al costo de los recursos para llevarlo a cabo tiene una consecuencia más grave que sólo la de erosionar la riqueza de los accionistas. Asignar ineficientemente el capital es el mayor error que puede cometer el director financiero, ocasionando que el crecimiento disminuya para toda la gente involucrada, porque se incluye el bienestar de empleados, proveedores, clientes y gobierno. La hipótesis de que las empresas individuales se comportan como si estuviese buscando maximizar su valor es central y sobre ella se edifica la Teoría de las finanzas corporativas.

Los accionistas contratan gerentes o administradores para que ejerzan la administración de la compañía, surge así la relación de agencia, pero en este tipo de relación pueden surgir conflictos que generan los costos de agencia, por ejemplo, los accionistas están pensando en aceptar una inversión, que de funcionar bien, aumentará su riqueza; por otro lado, los gerentes podrían pensar que si el proyecto sale mal, podrían perder sus empleos, entonces si la administración no lleva adelante la inversión, los accionistas habrán perdido la oportunidad de aumentar su riqueza y esto se denomina costo indirecto de agencia; también puede existir costos directos cuando los accionistas deben gastar por la necesidad de supervisar las acciones de administración como la contratación de una auditoría que controle que no se realicen gastos innecesarios.

El hecho de que los administradores actúen de acuerdo con los intereses de los accionistas depende de la forma en que son remunerados y el control de la empresa; en el primero, las empresas suelen dar opciones de compra sobre las acciones de la compañía a precios muy

bajos para reducir los costos de agencia. De esta forma las empresas les dan a los empleados el derecho de comprar acciones a un precio fijo. Y si la compañía mejora en su desempeño y sus acciones suben de precio, los empleados obtienen una ganancia, pues podrán comprarlas al precio fijo que les da derecho la opción.

Con lo anterior los empleados y los gerentes tienen un incentivo para mejorar su desempeño, pues de esa forma valdrán más las acciones de la compañía, también será más valiosa la opción. El otro incentivo es el sueldo porque cuanto mejor sea su desempeño, podrá acceder a posiciones más altas y será mejor remunerado.

El segundo factor es el control de la empresa, que es correspondiente a los accionistas, en el cual pueden remover a los administradores si consideran que otros podrán hacer mejor su trabajo, de otro lado, una empresa mal administrada es apetecida para una transferencia de control, ya que el comprador piensa que puede haber un alto potencial de utilidades si se reemplaza la gerencia actual; pero se puede considerar como una amenaza porque, reduce el incentivo que podría tener la gerencia para actuar en su propio beneficio.

Para finalizar la administración financiera es emocionante porque se crea un desafío con diversas y gratificantes oportunidades profesionales en corporaciones, banca de inversión, el análisis y manejo de inversiones, manejo de cartera, banca comercial, bienes raíces, seguros, manejo de patrimonios y el sector público.

Por ejemplo:

- Las opciones que enfrentó la dirección de General Motors a finales del 2001, cuando tenía que decidir si vendía la *unidad Hughes Electronics* a *EchoStar Corporation* de Charlie Ergen o a *News Corporation* de Rupert Murdoch, en el cual *EchoStar Corporation* planteó una oferta muy ventajosa por 31.400 millones de dólares, pero esta propuesta enfrentó un estrecho escrutinio de las autoridades antimonopolio y además el financiamiento de la transacción de *EchoStar* no era tan segura que la oferta de *News Corp.*
- Los desafíos que enfrentaron los ejecutivos de las líneas aéreas después de los ataques terroristas del 11 de septiembre del 2001 en Nueva York y Washington, en el cual se presentó una disminución de los factores de carga de pasajeros, ¿debería reducir el servicio como lo hicieron Delta, US Airways, United, American o debería percibir esto como una oportunidad para crecer y obtener participación de mercado cómo hizo *Southwest Airlines*, que estaba financieramente sólida?

La decisión de inversión y financiación

Las áreas en que se desempeña el Director Financiero son:

Finanzas corporativas y administración financiera: en este caso el director financiero administra fondos propios y en el ámbito de las inversiones financieras y del mercado de capitales administra fondos de terceros.

Las principales decisiones financieras se dividen en decisiones de inversión, decisiones de financiamiento y decisiones de política de dividendos. Las decisiones de inversión, son las más importantes decisiones de la empresa, en el cual se ocupan de los activos que la empresa debe comprar, respetando el principio de que el valor de éste siempre debe ser mayor a su costo para incrementar el valor de la empresa. Para ello se tiene en cuenta estas preguntas:

- ¿Se debe invertir en ese nuevo proyecto?
- ¿Se debe comprar esa compañía?
- ¿Tendrá éxito determinada inversión?
- ¿Se debe reemplazar un equipo o arreglarlo?

Las decisiones de financiamiento determinan el modo en que la firma financia las decisiones de inversión, para ser más entendible, esto comprende el lado derecho del balance: la manera en que la empresa obtiene dinero a través de deuda o acciones, igualmente se deben plantear las siguientes preguntas:

- ¿De dónde provendrán los fondos para financiar la inversión?
- ¿Se debe solicitar más dinero al banco u obtenerlo a través de la emisión de obligaciones u acciones?
- ¿Cuáles son las ventajas impositivas de cada tipo de financiamiento?
- ¿Se debe pagar un dividendo en efectivo a los accionistas? Y en ese caso, ¿Qué cantidad? ¿O deberíamos utilizar ese dinero para la recompra de acciones?
- ¿Hay beneficios intangibles de un proyecto de inversión que la empresa esté considerando que influyan en la decisión de aceptación o rechazo que surge de los procedimientos del análisis cuantitativo tradicional?

Las decisiones de política de dividendos aparecen relacionadas con la distribución de las ganancias de la empresa, en este caso las empresas reparten un porcentaje de sus ganancias como dividendos en efectivo, aunque a veces no existe una política definida. Las políticas de dividendos aparecen relacionadas con la forma en que el mercado recoge la noticia de un reparto de dividendos y las expectativas que se crean a partir de tal decisión.

El Director Financiero debe tomar un conjunto de decisiones de inversión y de financiamiento que aparecen vinculadas a lo que se ha conocido como administración financiera a corto plazo, en el cual los gerentes toman esas decisiones diariamente y para ello se tienen en cuenta las siguientes preguntas:

- ¿A qué clientes se les debe ofrecer crédito y hasta qué monto?
- ¿Qué plazo se debe conceder a los clientes?
- ¿Qué descuentos se debe realizar para pronto pago?
- ¿Convendría utilizar tal línea de crédito bancario para financiar el capital de trabajo?

- ¿Cuántas existencias de mercancía o materia prima hay que mantener?
- ¿Cuál debe ser el nivel de ventas para alcanzar el punto de equilibrio?
- ¿Debe reducirse el precio para incentivar la demanda?
- ¿Cómo deben equilibrarse el riesgo y el rendimiento?

Cuando hay empresas pequeñas el tesorero es el único directivo financiero y su función es una labor de custodia, él obtiene y gestiona el capital de la empresa, mientras que las empresas medianas tienen un gerente que se ocupa de la confección de presupuestos, la contabilidad y el control, y en las empresas más grandes aparece el director financiero, que diseña la política financiera y la planificación estratégica.

Inversiones financieras: son aquellas donde se realizan transacciones por cuenta y orden de un tercero, que no pertenece a la organización, sino que es un cliente de ésta. Para entender mejor se toma como ejemplo, un analista de inversiones en un banco evalúa inversiones en títulos como bonos o acciones de una empresa para el dinero que maneja la institución donde trabaja, entonces los establecimientos de crédito y las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones emplean administradores de portafolios para maximizar la rentabilidad de un modo consistente con las políticas y criterios de riesgo y rendimiento preestablecidas.

Mercado de capitales: en este mercado se negocian instrumentos financieros denominados Títulos Valores, funcionan sin contacto físico, se hace por medio de transferencias electrónicas, teléfono o fax. El objetivo es conectar unidades superavitarias en fondos con unidades deficitarias, en el cual los participantes de este mercado son los *brokers* y los *dealers*, facilitando las compras y las ventas para las dos partes involucradas, por lo tanto cobran una comisión por su intervención y determinando los precios de los diferentes activos financieros.

La visión del mecanismo de la inversión

El futuro de una empresa sirve para canalizar la inversión proveniente del marco analítico, identificando la interacción de la empresa con el resto de los agentes económicos. Por consiguiente la empresa obtiene el dinero para financiar sus inversiones a través del mercado de capitales, por lo cual emite títulos, que son los activos financieros que reciben los inversionistas, posteriormente, la firma produce bienes y servicios que son intercambiados por dinero con el resto de los agentes económicos.

Los inversionistas son las unidades superavitarias, se conectan con la empresa a través del mercado de capitales, en el cual estos compran los títulos que vende la empresa para financiar sus inversiones y lo hace por medio de los intermediarios financieros que son bancos, comisionistas de bolsas y agentes extrabursátiles; lo que permite que surjan tres áreas:

1. Inversiones actúan los analistas financieros, que evalúan las compras de los títulos.
2. Mercado de capitales actúan los intermediarios que son bancos, comisionistas.
3. Finanzas corporativas donde los directivos financieros deben tomar las mejores decisiones de inversión y financiamiento para crear valor para los accionistas.

La visión del modelo contable

Esta se basa en el mecanismo de inversión y se concentra en la estructura de los activos y pasivos, en el cual permite apreciar la información integrada gracias a la recolección, ordenamiento y clasificación de los datos, facilitando la comunicación para la toma de decisiones.

La visión del conjunto de contratos

Esta visión muestra a la empresa como un conjunto de contratos explícitos e implícitos entre ésta y los agentes económicos con los cuales mantiene relaciones; dentro de las explícitas son los obligacionistas, inversionistas, acreedores de corto y largo plazo, en el cual la empresa se obliga a pagar ciertas cantidades de dinero en fechas futuras. Mientras que los implícitos son aquellos que los empleados mantienen con la empresa, por los cuales estos deben ser honestos y realizar sus mejores esfuerzos, esto principio también va para los gerentes con los accionistas.

En algunas ocasiones las empresas tienen muchos reclamos contingentes, por lo tanto los activos que se utilizan como garantía en un préstamo hipotecario pueden ser reclamados si la empresa no cumple sus compromisos.

Gerencia financiera

En las grandes empresas los propietarios o accionistas delegan el manejo económico y financiero, así que emplean a los administradores financieros, para que representen sus intereses, pero también puede ser representado por un vicepresidente financiero o gerente financiero, lo cual debe ser responsable de las siguientes funciones:

- Elaboración de presupuestos y control.

- Contabilidad de costos.
- Impuestos.
- Tesorería.
- Créditos y cobranzas.
- Gastos de capital.
- Financiamiento

Las funciones mencionadas están relacionadas con la operación y planificación, que el director financiero opera en el corto plazo y planifica en el largo plazo

Presupuesto de capital: en la elaboración del presupuesto de capital, el director financiero debe buscar para la empresa oportunidades de inversión que generen valor para ésta, es decir que el rendimiento supere al costo de los recursos y se necesita de los cálculos de las medidas de rentabilidad.

Estructura de capital: aquí se combina el financiamiento para optimizar el costo de los recursos, así que el director financiero debe acertar la combinación óptima de deuda y acciones que maximice el valor de la empresa y al mismo tiempo minimizar el costo de capital, para ello se debe decidir cómo y dónde obtener el dinero.

Capital de trabajo: para ello el director financiero opera a corto plazo y se deben tener en cuenta las siguientes preguntas:

1. ¿Conviene relajar los plazos de las cobranzas para aumentar las ventas?
2. ¿Cuánto efectivo o en inventarios se debe tener?
3. ¿Cómo se va a financiar las compras de materias primas? ¿Con crédito de los proveedores? ¿Pagar al contado o solicitar un crédito bancario?

4. ¿Cómo deben usarse o distribuirse los flujos de efectivo?

Formas alternativas de organización de los negocios

Según el tamaño de la empresa, suelen adoptarse tres tipos de organización:

Explotación unipersonal: es considerada como la forma más natural y sencilla para empezar un negocio, por lo que resulta fácil y económico; cuando hay un solo propietario, en donde el dueño conserva todas las ganancias, pero tiene la responsabilidad ilimitada por las deudas del negocio, lo que permite que los acreedores pueden cobrar-se no sólo con los activos del negocio, sino accionar también contra los activos, por consiguiente las ganancias son gravadas como si fueran ingresos personales.

Este tipo de organización se encuentra limitada a la vida del propietario y la transferencia de los activos es difícil porque, se requiere la transferencia total del activo. Lo anterior conlleva a la desventaja de obtener un nuevo capital, ya que los bancos otorgan crédito que tengan una fuerte garantía. Por tanto, las empresas de esta clase, por lo general son el 75% de las empresas en Estados Unidos y sus ingresos representan menos del 6% del total de los ingresos de los negocios del país.

Para finalizar las empresas de propietario único son especialmente en los sectores de ventas al menudeo, servicios, construcción y agricultura.

Sociedad: hay dos o más dueños en el cual existen diversos tipos de sociedades, donde los socios comparten las ganancias o las pérdidas pero tienen la responsabilidad ili-

mitada y solidaria por todas las deudas de la sociedad, así que es conveniente proporcionar cierto porcentaje de los fondos necesarios para el funcionamiento de la empresa y/o en hacer parte del trabajo necesario. Las ventajas y desventajas de una sociedad son las mismas que en la unipersonal, aunque el mantenimiento suele ser un poco más costoso que la unipersonal, debido a las exigencias de información contable.

Pero también existe una sociedad limitada, en el cual abarca a uno o más socios limitados, en el cual los limitados pueden reducir su responsabilidad, el alcance de ésta varía y se establece en el acuerdo de la sociedad. Pero el motivo principal de una sociedad limitada superior era evitar el doble gravamen de los ingresos de la empresa en que incurre una corporación.

Es fácil formar una sociedad, pero es preciso reformarla cuando hay un cambio en la composición de los socios generales, pero carecen de la enorme capacidad de atracción de capitales de las corporaciones.

Sociedades anónimas: aparecen las personas jurídicas en el cual tiene mucho de los derechos y obligaciones de una persona real, ejemplo, pueden pedir dinero prestado, comprar propiedades, celebrar contratos, demanda y ser demandadas.

Están conformadas por accionistas y administradores, en el cual los segundos manejan la compañía de acuerdo a los intereses de los accionistas.

Las ventajas son:

- La sociedad representada por acciones pueden traspasarse fácilmente.

- La sociedad puede tomar dinero a su nombre, por lo tanto los accionistas, tienen por las deudas de la empresa, responsabilidad limitada al capital aportado.
- Es más fácil el acceso al crédito, sobre todo si el capital es abierto y puede emitir varias acciones pero vendérselas a nuevos accionistas.
- La constitución y el mantenimiento de este tipo de sociedad es más oneroso, pero es percibida como una entidad respetable por los agentes económicos y adoptada cuando la envergadura del negocio lo justifica.

Corporaciones: es una persona jurídica compuesta por una o más personas físicas o entidades legales, en el cual el dinero que se aporta para iniciarla se denomina como reserva de capital y se divide en acciones y los dueños de la corporación se conocen como accionistas.

Según *Internal Revenue Service, Statics of income* en Estados Unidos las corporaciones representan menos del 20% de todas las empresas pero manejan 90% de los ingresos empresariales del país y alrededor del 70% de las utilidades.

La forma de organización empresarial de la corporación tiene las siguientes ventajas:

- Responsabilidad limitada: una vez que los accionistas han pagado el valor de sus acciones, no son responsables por ninguna obligación o deuda en que la corporación pudiera incurrir. Son responsables sólo en la medida de su inversión en acciones.
- Permanencia en la existencia legal de una corporación no influye el hecho de que los accionistas vendan su participa-

ción, lo que la hace ser más constante de organización de negocios.

- Flexibilidad porque, es fácil lograr un cambio en la titularidad de una corporación cuando una persona simplemente vende acciones a otra; aun cuando se venden acciones, la corporación continúa existiendo en su forma original.
- Capacidad para obtener capital, ya que debido a la responsabilidad limitada de los propietarios y a la facilidad de comercializar las acciones, una corporación puede obtener grandes cantidades de capital, lo que permite el crecimiento a mayor escala.

En una gran corporación, la propiedad está separada de la dirección, lo que da origen a grandes conflictos de intereses y a ciertos costos llamados de agencia.

Como persona jurídica puede abrir y poseer activos, pedir préstamos, demandar y ser demandada.

Organización corporativa

Se basa en la elección a un consejo de directores, que se encarga de administrarla. No obstante, en la realidad, el consejo de directores por lo general sólo maneja asuntos genéricos de política, dejando las operaciones cotidianas de la empresa a los funcionarios elegidos por el propio consejo.

Está comprendida por un presidente del consejo, un director ejecutivo, un director de operaciones, un director financiero, un presidente, vicepresidente, o varios, un tesorero y un secretario.

En la mayor parte de las corporaciones el presidente y varios funcionarios también son miembros del consejo de directores y

se les conoce como miembros internos del consejo, mientras que el abogado o el representante del banco son miembros externos.

Títulos corporativos

A cambio del uso de sus fondos, quienes invierten en una corporación reciben certificados o títulos, en el cual representan derechos sobre los activos y ganancias futuras de la empresa.

Tipos de títulos corporativos:

- Los inversionistas que prestan dinero a la corporación reciben títulos de deuda o bonos y estos esperan pagos periódicos de intereses y la devolución de su capital.
- Los propietarios de la corporación reciben títulos de participación, los cuales adquieren la forma de acciones comunes o acciones preferentes. Las acciones comunes son una forma residual de propiedad, es decir, los derechos de los accionistas comunes sobre los ingresos y activos de una empresa se consideran sólo después que se han cubierto los derechos de los demás, como gobierno, acreedores y accionistas preferentes.
- Los accionistas preferentes tienen prioridad sobre los derechos de los accionistas comunes respecto a los ingresos y activos de la empresa, ya que reciben dividendos en efectivo antes que los accionistas comunes.

Responsabilidad social

Las empresas reconocen la importancia de los intereses de todos los grupos que las constituyen, o grupos de interés sean clientes, empleados, proveedores y las comunidades en las que operan y no sólo los intereses de los accionistas así que se reconocen algunas responsabilidades:

- Mantener una óptima recuperación de la inversión de los accionistas.
- Que sus clientes consideren a la empresa como un proveedor de servicio de calidad.
- Demostrar que los empleados son el recurso más valioso.
- Brindar un liderazgo corporativo a la comunidad.
- Operar en concordancia con las normas ecológicas e iniciar programas que consideren las disposiciones ambientales.

Estrategias Gerenciales para maximizar la riqueza de los accionistas

Los directores financieros aceptan la meta de maximizar la riqueza de los accionistas por medio de las utilidades de la empresa, es decir, que surge del modelo microeconómico de elevar las utilidades al máximo. Para maximizarlas, la microeconomía señala que una empresa debe aumentar la producción hasta el punto en que el costo marginal de la última unidad producida y vendida sea igual al ingreso marginal recibido.

Exceder el nivel de producción generará costos adicionales mayores a los ingresos adicionales y, por tanto, menores utilidades; dejar de producir hasta alcanzar el punto en que $\text{Costo Marginal} = \text{Ingreso Marginal}$ dará como resultado un nivel inferior de utilidades totales del que es posible si se sigue la regla. Entonces esta regla muestra que una acción económica debe continuar hasta el punto en que los ingresos marginales considerados como beneficios, igualen el costo marginal, ofrece una adecuada guía para los directores financieros que manejan diferentes problemas en capital de trabajo y estructura de capital.

Inconvenientes que se presentan en la gestión financiera

- Al utilizar el modelo microeconómico, siendo que no es la base para la toma de decisiones dentro de una empresa, ya que se emplea como herramienta la estadística en el cual carece de una dimensión de tiempo; así que la meta de maximizar las utilidades no ofrece una base clara para comparar las utilidades de corto y largo plazo.
- Una limitación que se presenta al maximizar las utilidades, se debe a la definición o concepto de utilidad establecido por los principios contables, ya que la utilidad de una empresa se debe a reconocer la amplitud y contabilización de costos e ingresos.
- No ofrece una adecuada forma directa de considerar los riesgos asociados con las decisiones alternas.

Determinantes del valor

Al maximizar la riqueza de los accionistas es un concepto de mercado y no contable porque, el valor en libros refleja el costo histórico de los activos y no su capacidad de generar esos activos, igualmente el valor de los activos no se considera como un riesgo a los activos; por lo tanto, se determina el valor del mercado de las acciones de una empresa cuando la cantidad de flujos de efectivo que se espera que se generen en beneficio de los accionistas, el tiempo y el riesgo de estos flujos.

Flujo de efectivo: se relaciona con el efectivo real que la empresa genera o paga y sólo es posible utilizar efectivo para adquirir activos y hacer distribuciones de valor a los inversionistas, mientras que en el enfoque contable hace énfasis en la correlación histórica entre los ingresos y los gastos con base en los costos de una empresa, cuyo resultado es una cifra de ingresos mínimos.

Tiempo de los flujos de efectivo: se refiere a que en el valor de mercado de una acción influye no sólo la cantidad de flujos de efectivo que se espera que produzca, sino el tiempo en que se generarán tales flujos. Así los directores financieros deben considerar tanto la magnitud de los flujos de efectivo que esperan generar como el momento en que ocurrirán, porque los inversionistas considerarán el tamaño del rendimiento en su valoración de la empresa.

Riesgo: ya que en el mercado el valor de una acción influye en el riesgo percibido de los flujos de efectivo que se espera que genere. Mientras mayor sea el riesgo percibido asociado con un flujo de efectivo esperado, mayor será la tasa de rendimiento que requerirán los inversionistas y los directores financieros.

Acciones gerenciales para influir en el valor

Michael Porter y Alfred Rappaport recomiendan a los directores financieros formular una estrategia competitiva que analice cinco fuerzas competitivas que influyen en la estructura de una industria y, por consiguiente influyen en los precios de mercado de las acciones de las empresas específicas de un sector en particular:

1. La amenaza de nuevos participantes.
2. La amenaza de productos sustitutos.
3. El poder de negociación de los compradores.
4. El poder de negociación de los proveedores.
5. La rivalidad entre los competidores actuales.

Al tomar decisiones políticas mediante este marco competitivo, los directores financieros están en mejor posición de crear valor para los accionistas.

Organización de la función de la administración financiera

Las empresas dividen las responsabilidades de la toma de decisiones ejecutivas entre varios directivos, en la cual es encabezada por un Director Financiero en el cual algunas veces supervisa funciones de contabilidad, tesorería, impuestos y auditoría, pero son los responsables de la planeación estratégica, vigilancia y el intercambio de divisas, administración del riesgo de las tasas de interés volátiles y la supervisión de los niveles de producción e inventarios, lo que conlleva a comunicar el desempeño financiero de la empresa a los inversionistas.

Muchas veces el director financiero divide la responsabilidad de administrar las finanzas entre el contralor y el tesorero. Las funciones del contralor son:

- Contabilidad financiera: esta función supone la elaboración de los estados financieros de la empresa, como son el balance general, estado de resultados y el estado de flujos de efectivo.
- Contabilidad de costos: esta área es la responsable de preparar los presupuestos de operación de la empresa y supervisar el desempeño del resto de los departamentos y divisiones de la empresa.
- Impuestos: esta área prepara los informes que la empresa debe presentar ante las diversas oficinas de recaudación.
- Procesamiento de datos: dado que sus responsabilidades incluyen las actividades de contabilidad corporativa y pago de nómina, el contralor también tiene la responsabilidad administrativa de controlar las operaciones de procesamiento de datos de la empresa.

El tesorero se encarga de la adquisición, custodia y gasto de los fondos:

- Administración de efectivo y valores comercializables: hace referencia a la vigilancia de las finanzas en el corto plazo como: pronóstico de necesidades de efectivo, obtención de fondos de los banqueros e inversión de los excedentes en valores que generan intereses de corto plazo.
- Análisis de presupuestos de capital, hace referencia al análisis de las erogaciones de capital, es decir, la adquisición de activos de largo plazo como plantas y equipos nuevos.

- Planeación financiera, en esta se analizan las fuentes alternas de fondos de largo plazo, como la emisión de bonos o acciones comunes que la empresa necesitará para mantener y ampliar sus operaciones.
- Análisis de crédito, esta área es la responsable de determinar el crédito que la empresa extenderá a cada uno de sus clientes, es decir, es el encargado de realizar el análisis financiero.
- Relaciones con los inversionistas, ya que se encarga de trabajar con los inversionistas institucionales, agencias calificadoras de valores, accionistas y con las instituciones financieras.
- Administración de fondos de pensiones, el tesorero puede tener la responsabilidad de invertir las contribuciones que hacen los empleados para su fondo de pensión.

Los mercados financieros

Adoptar una corporación proporciona ventajas en términos de transferencia de la propiedad y facilita la obtención de dinero, pero los mercados financieros incrementan esas ventajas porque, representan una forma de reunir a los compradores y vendedores, ya que lo que se compra y se vende son títulos de deuda y acciones, ya que cumplen la función de asignar los escasos recursos de las unidades de ahorro a las unidades de inversión.

Un elemento importante del mercado financiero es la estructura de los impuestos personales y corporativos y son:

Impuestos sobre la renta y administración financiera

Para tomar decisiones que influyen en la riqueza de los accionistas es importante

conocer las leyes y reglamentos fiscales, así como el tipo de organización empresarial, el tipo de títulos que emitir y proyectos de inversión que realizar.

Las consecuencias de los impuestos sobre la renta para los directores financieros son:

- Política de estructura de capital, ya que los impuestos tienen repercusiones en la estructura de capital, gracias a los pagos de intereses asociados con el financiamiento de deuda, que son deducibles de los ingresos al calcular las obligaciones fiscales por las utilidades de una empresa, mientras que los dividendos por acciones, comunes y preferentes no lo son.
- Política de dividendos, influye en el impuesto sobre la renta personal, ya que sí se pagan dividendos a los accionistas comunes, éstos son gravados de inmediato como ingresos del accionista. Si en lugar de pagar dividendos, una empresa retiene y reinvierte sus ingresos, podrá esperar que aumente el precio de las acciones, lo que hace que los impuestos personales debidos a la apreciación de las acciones comunes se aplazan hasta la venta de tales acciones.

Entonces la posibilidad de diferir los impuestos personales sobre los ingresos retenidos hace que algunos inversionistas prefieran retener, reinvertir y postergar las ganancias de capital al pago inmediato de dividendos.

- Presupuestos de capital, se refiere a que los impuestos sobre la renta influye en las decisiones relacionadas con los gastos de capital, ya que requieren de una inversión después de impuestos a fin de adquirir los activos necesarios y se espera que los activos generen un flujo de ingresos de

operación que esté sujeto a impuestos. Una erogación deducible de impuestos, asociada con muchas erogaciones de capital, es la depreciación; por constituir una deducción igual a una parte del costo original de un activo depreciable.

- Arrendamiento financiero, hace referencia a la decisión de arrendar o comprar un activo en el cual está determinada por sus efectos fiscales. Si el arrendatario pierde dinero o no está sujeto a impuestos, el arrendamiento puede ser ventajoso porque, el arrendador puede reflejar los beneficios fiscales de la propiedad en la cuota que cobra al arrendatario.

Las instituciones de intermediación financiera otorgan derechos secundarios al prestamista final en lugar de derechos primarios, ejemplo cuentas de ahorros, cuenta corriente, CDT, pagarés, letras de cambio, en el cual esta institución puede prestar dinero a una corporación, aunque exista una pequeña posibilidad de que ésta no pueda pagar el préstamo.

Se considera entonces que si bien el dinero es el activo financiero más indudable, pero se incluyen los títulos de deuda y los títulos de participación, en el cual representan derechos contra los activos y las futuras ganancias de la corporación, ya que son activos financieros de los inversionistas que los poseen y, al mismo tiempo, aparecen en el rubro de pasivos y participación de los accionistas en el balance general de la empresa emisora.

Mercados de capitales primarios y secundarios

Como se vio en la cartilla anterior en el mercado de capitales se ofrecen y venden títulos valores denominados activos financieros, en el cual empresas grandes emiten

esos títulos como acciones, títulos de deuda y divisas. Estos intercambios de títulos pueden ser primarios o secundarios. Los primarios son aquellos en los que los activos intercambiados son de nueva creación, ejemplo emisión de acciones o de obligaciones para financiar sus activos, mientras que en los secundarios no se crean acciones u obligaciones, simplemente cambia el poseedor de un activo financiero ya existente, así que este mercado otorga liquidez al facilitar el traspaso de propiedad de los instrumentos financieros corporativos.

Organismos que participan en el mercado de valores

Emisores de valores

Las compañías privadas o públicas emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o por medio de Sociedades Comisionistas de Bolsa y obtener recursos. Las compañías privadas o públicas emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o por medio de Sociedades Comisionistas de Bolsa y obtener recursos.

Sociedades Anónimas: Las sociedades anónimas pueden emitir valores representativos de su capital "acciones" y valores de deuda.

Entidades Públicas legalmente facultadas para emitir valores de deuda pública:

- La Nación emite y coloca valores de deuda pública requiere autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, conceptos favorable del Consejo Nacional de Política Económica y Social y de la Comisión de Crédito Público.
- Las entidades descentralizadas del orden nacional emiten y colocan valores de

deuda pública interna y externa requieren autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Las entidades territoriales y sus descentralizadas emiten y colocan valores de deuda pública y externa requieren autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, ya que el Ministerio determina la oportunidad, características y condiciones de la colocación, con concepto favorable de los organismos departamentales o distritales de planeación.
- Los Gobiernos Extranjeros y las Entidades Públicas Extranjeras: estas entidades están sujetas a un régimen de derecho público en el extranjero como consecuencia del ejercicio de funciones públicas y pueden ofrecer públicamente valores en el mercado colombiano con sujeciones previstas en el decreto 2555 del 2010.
- Organismos multilaterales de crédito: son entidades conformadas por una pluralidad de países que tienen por objeto realizar operaciones activas y pasivas de crédito. Estas entidades pueden ofrecer públicamente valores emitidos por ellas en el mercado colombiano.
- Entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras.
- Cooperativas, entidades sin ánimo de lucro, patrimonios autónomos fiduciarios y fondos de inversión colectiva.

Inversionistas

Son personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y optan por comprar o vender títulos valores en busca de rentabilidad. La variedad de inversionistas que acuden a la Bolsa son los trabajadores, pensionados, empresas de todo tipo, inversio-

nistas institucionales (aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fondos mutuos, fondos de valores), empresas del gobierno e inversionistas extranjeros.

Intermediarios

Intermediación hace referencia las operaciones que tienen por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, ya sea por cuenta propia o ajena, con el fin de:

1. Comprar o vender valores inscritos en el RNVl en el mercado primario o secundario.
2. Comprar o vender valores inscritos en un sistema local de cotizaciones.
3. Realizar operaciones con derivados y productos estructurados, en los cuales se reconozca la calidad de valores.

Los intermediarios de Valores son las comisionistas de bolsa, las comisionistas independientes, los establecimientos de crédito, las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva y las comisionistas de bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities. Igualmente las entidades públicas que, de acuerdo con su régimen legal, puedan realizar operaciones sobre valores directamente a través de sistemas de negociación de valores y no se encuentren sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera, son consideradas intermediarios de valores no sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

Mercados monetarios

Este mercado proporciona liquidez a las personas, empresas y gobiernos porque, se negocian títulos con vencimientos inferiores al año, es decir cuando se necesita efec-

tivo a corto plazo, entonces se financian con créditos bancarios de corto plazo. Igualmente en este mercado se presenta una conexión con el mercado de capitales ya que, las unidades superavitarias financian a las unidades deficitarias.

Globalización de los mercados financieros

Gracias a los efectos mundiales del comercio internacional y los flujos de capital, las transacciones financieras se han globalizado, lo que ha facilitado la movilización de capitales rápidamente a otros lugares del mundo y con costos de transacción más bajos y por el avance de la informática hace que la información fluya velozmente de tal forma que los sucesos internacionales tienen impacto sobre todas las economías.

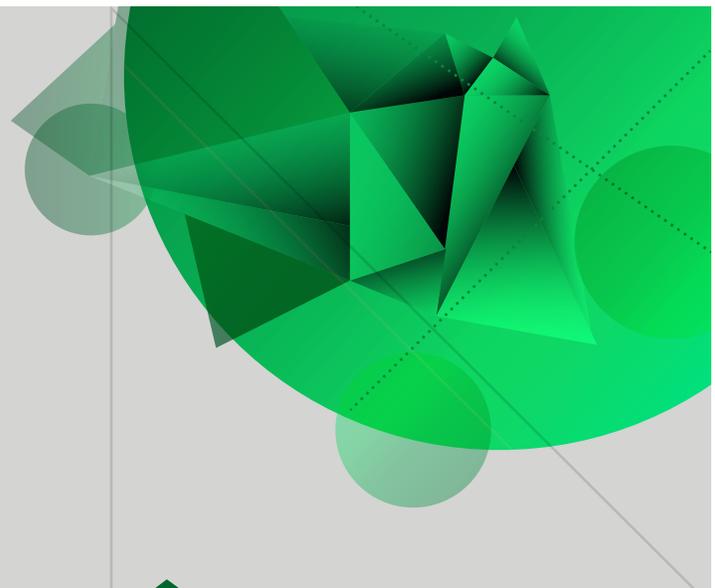
Así que para entender mejor esto se plantea la pregunta ¿Por qué ocurre esto? La respuesta es que en la mayoría de los países compiten por los capitales, los rendimientos de bonos tienden a reflejar la tasa de interés internacional (rendimiento de los bonos de Estados Unidos), más una prima por el riesgo. Esa prima por el riesgo se denomina riesgo país y su nivel afecta el precio de los activos financieros; por lo tanto un aumento del riesgo país produce una caída en los precios de los activos en los mercados emergentes y viceversa.

Otros factores que afectan al riesgo país son la falta de seguridad jurídica, la incertidumbre política y los conflictos internos determinan que los inversionistas sus posiciones en los activos financieros de esos países y el riesgo país se disparan.

3

Unidad 3

Búsqueda,
planificación
y aplicación
de fuentes de
financiamiento para
un proyecto



Gestión financiera

Autor: María Camila Lozano

Introducción

Para el fortalecimiento empresarial, es de vital importancia que cada empresa registre y contabilice sus registros, con el objeto de clasificar los hechos económicos y generar mayor productividad y aprovechamiento de su patrimonio; para ello es necesario conocer la información de carácter legal sobre los procedimientos de como recolectar, clasificar y cuantificar dicha información en términos monetarios, financieros y económicos. El desarrollo de registrar dicha información contable, se encuentran establecidos o planteados a nivel internacional en recomendaciones o normas para evitar el lavado de activos y blanqueo de dinero, por lo tanto la función principal de la gestión financiera es analizar de forma histórica la vida económica de una empresa, que permite facilitar la toma de decisiones que lo benefician en el presente y/o en el futuro basadas en normas internacionales y dependen de la información suministrada en los estados financieros, que son sujetas al análisis e interpretaciones.

Por lo tanto se pretende que profesionales con conocimiento sólidos de los flujos de caja y administración del capital de trabajo, con el fin de generar negociaciones mediante operaciones comerciales nacionales e internacionales para minimizar cualquier tipo de contingencia, fortalecer estrategias de planeación financiera y tramitar procedimientos administrativos ante las autoridades o entidades competentes de las empresas.

El estudiante encontrará en esta cartilla sobre la búsqueda, planificación y aplicación de fuentes de financiamiento para un proyecto teniendo en cuenta las tasas de interés ,el comportamiento de los créditos y estados financieros, por lo cual es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la Unidad III denominada "Flujos de Caja y Administración del Capital de Trabajo "; las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa.

Búsqueda, planificación y aplicación de fuentes de financiamiento para un proyecto

El capital de trabajo resulta de restar a los activos corrientes los pasivos corrientes, en el cual siempre está cambiando a medida que la empresa compra activos y los aplica en el proceso productivo.

Políticas para la administración del capital de trabajo

Estas políticas sirven para determinar cuál es el nivel de los activos corrientes y la forma en que estos son financiados y existen tres tipos:

Conservadora: usa mayores cantidades de efectivo e inventarios financiados con deuda bancaria de largo plazo y acciones, en el cual le permite a la empresa estar tranquila. Los cambios estacionales generan excedentes de dinero que deben colocarse en títulos, que brindan una renta en forma de interés, que deberán venderse cuando las necesidades estacionales de activos corrientes aparezcan, lo que conduce a una menor rentabilidad y es la menos riesgosa.

Agresiva: minimiza los saldos de efectivo y los inventarios, financiados con deuda bancaria a corto plazo, en el cual se expone a los cambios en las tasas de interés cada vez que es necesario financiar el crecimiento de los activos corrientes.

Moderada o de sincronización es una combinación de las dos políticas, lo que le permite usar deuda de corto plazo para financiar las necesidades físicas de activos, y cuando estas se reducen y aparecen excedentes, colocar el dinero en títulos negociables, pero también permite financiar parte de los activos corrientes permanentes con deuda de largo plazo y acciones.

La elección de una política de administración del capital de trabajo afecta:

- Costos de la compañía y por ende su rentabilidad, en el cual el mantenimiento de grandes inventarios genera costos de mantenimiento y seguros.
- Capacidad de la empresa para responder a las condiciones cambiantes de la economía, ejemplo si la empresa puede aumentar sus ventas si es capaz de responder rápidamente a los pedidos, sin correr el riesgo de perder ventas por causa de falta de stock.

Ciclo operativo y ciclo dinero – mercancías - dinero

El ciclo operativo muestra el periodo entre la compra de inventarios y la recepción del efectivo de las cobranzas y el ciclo dinero-mercancía-dinero es el periodo comprendido entre el desembolso de efectivo para la compra de inventarios hasta que se recibe el efectivo de las cobranzas.

Ejemplo: una empresa tiene en su stock de inventarios una inmovilización de 45 días, desde que lo compra hasta que lo vende y tarda en cobrar sus cuentas a 45 días, es decir que el ciclo operativo es de 90 días, sin embargo el efectivo para la compra de inventarios no debe desembolsarse inmediatamente, ya que sus proveedores otorgan crédito, un plazo de 30 días para que la empresa pague su compra. Entonces el ciclo efectivo se acorta a 60 días (Dumrauf L. Guillermo. 2010).

Ciclo operativo= conversión de inventarios + días de cobranza= $45+45= 90$.

Ciclo de efectivo= conversión de inventarios+ días de cobranza- días de pago= $45+45-30= 60$.

Se concluye que la financiación que se consigue de los proveedores consigue reducir el tamaño del ciclo de efectivo y la inmovilización del capital

Administración de activos a corto plazo

Administración del efectivo: se basa bajo la teoría del dinero y sus tres motivos.

1. Motivo transacción el dinero que está en circulación de los agentes económicos para llevar a cabo los intercambios; cuanto mayor es el volumen de transacciones de la empresa, mayor será el saldo de dinero que precisará mantener para facilitar esos mayores desembolsos.
2. Motivo precaución es relacionado con la incertidumbre respecto de los pagos eventuales que tenga que hacer la empresa a causa de un acontecimiento inesperado.
3. Motivo especulación en el cual los individuos mantienen bonos o dinero especulando con el nivel de la tasa de interés en el mercado.

Para determinar el saldo óptimo se debe conocer estos aspectos:

- El efectivo necesario para transacciones durante el periodo relevante.
- El costo de oportunidad de mantener efectivo, que es la tasa de interés que se obtiene en un activo financiero negociable.
- El costo fijo en que se incurre cuando hay que vender el activo financiero negociable y transformarlo en efectivo.

Se supone que la necesidad de efectivo mensual de una empresa es de 2.000.000, el saldo de efectivo promedio mensual sería de $E/2= 1.000.000$, si la tasa de interés que puede obtenerse en un activo financiero negociable es de 10% anual, entonces el costo de oportunidad anual es:

Costo de oportunidad= saldo de efectivo promedio x tasa de interés.

Costo de oportunidad= $(2.000.000/2) \times 0.10 = 100.000$.

Cuanta mayor cantidad de conversiones de activos financieros a efectivo se realicen a lo largo del año, menor será el saldo medio de efectivo y menor será la cantidad de intereses que se pierden por mantener efectivo; pero cuanto mayor sea el número de estas conversiones, aumentarán los costos totales de transacción. El importe de efectivo promedio desembolsado durante el mes de \$1.000.000, por lo tanto, el efectivo total es $T = 1.000.000 \times 12 = 12.000.000$ al año.

Si el saldo de efectivo inicial mensual se establece en \$ 2.000.000, deberán cambiarse títulos por dinero por un valor de $12.000.000 / 2.000.000 = 6$ veces al año. Cada transacción le cuesta $F = 100$ por lo tanto, los costos de transacción ascienden a:

$F = (ET / E) \times F = (12.000.000 / 2.000.000) \times 100 = 600$.

Ahora que se conocen los costos de oportunidad y los costos de transacción se puede calcular el costo total anual:

$CT = \text{costos de oportunidad} + \text{costos de transacción}$.

Administración de cuentas por cobrar: se basa en otorgar crédito a un cliente con el fin de estimular las ventas. Para conceder crédito, se deben establecer procedimientos para el otorgamiento y la cobranza y se debe tener en cuenta:

- Condiciones de venta deben especificar el periodo de crédito, si hay descuentos por pronto pago y cuál será el plazo de descuento, así como el instrumento de crédito. Este intervalo de tiempo varía entre industrias, ya que se establece entre 30 y 90 días y puede llegar a 120 o 180 días., en el cual pueden incluir un descuento, el periodo de crédito debe fijar algún límite superior que no debería excederse el ciclo operativo de ningún modo; por lo que la fecha de la factura señala el periodo de crédito pero no la fecha en que el comprador recibe la mercadería o la factura. El costo de crédito depende de la política de descuento que maneje la empresa.
- Políticas de cobranza, hace referencia que después de haberse otorgado el crédito debe transformarlo en efectivo en la fecha de vencimiento, lo cual se debe establecer procedimientos para su consecución, así que existen dos elementos: el periodo promedio de cobro y la antigüedad de las cuentas.
- El periodo promedio de cobranza varía por razones estacionales, así que la empresa debe estar atenta a una señal, ejemplo recesiones aumenta la cadena de pagos.
- Análisis crediticio se basa en que sí la compañía va a otorgar crédito, debe realizar un análisis sobre qué clientes lo merecen y así distinguir a los buenos de los malos clientes.

- **Administración de inventarios:** juega un rol importante en el proceso de compra-producción-ventas. Existen tres tipos de inventarios: materias primas, productos en proceso de fabricación y productos terminados.

El stock de materias primas depende del nivel de producción y necesidades estacionales, el stock de productos en proceso depende del ciclo de producción y el stock de productos terminados depende de las ventas de la empresa.

Los costos de la administración de inventarios son:

- **Costo de adquisición del stock** hace referencia cuando los inventarios son adquiridos a un proveedor, el costo será la cantidad de producto comprado por su precio.
- **Costo de renovación del stock** hace referencia a cada lote o pedido que se realiza a los proveedores, originando, costos de tramitación, transporte y descarga, aunque la mayoría de estos costos son fijos, por lo que, al aumentar el volumen del pedido, se reduce al costo unitario, ya que los costos fijos se dispersan en un mayor número de unidades.
- **Costo de posesión del stock:** los siguientes conceptos originan la posesión del stock:
 - a. Alquiler de los almacenes.
 - b. Costo de almacenamiento cuando se necesitan grúas y aparatos mecánicos.
 - c. Costo de mantenimiento ya que hay productos que requieren cuidados especiales.
 - d. Control del almacén en cuanto a entradas y salidas.
 - e. Pérdidas por obsolescencia son difíciles de estimar pero de gran importancia porque, están sujetos a la tecnología.
 - f. Primas de seguros contra incendio o robo.
 - g. Inmovilización financiera hace referencia al costo de oportunidad de la empresa.
- **Costo de ruptura del stock** se produce cuando no se dispone de existencias suficientes para hacer frente al periodo de un cliente, ocasionado por demora en la producción.

Las tasas de interés y el comportamiento de los créditos

Este tema hace referencia a la administración de la deuda de corto plazo que son la deuda comercial y deuda bancaria.

Crédito comercial

Es cuando el financiamiento se hace por medio de proveedores, en el cual el vendedor especifica el tiempo permitido para el pago y a menudo se ofrece un descuento si el pago se realiza en efectivo o en plazos más reducidos.

La empresa a veces puede demorar los pagos de las deudas comerciales para financiarse, esto lo saben los proveedores, por lo que se incurren costos financieros en forma de sobre-

precios. Si bien al demorar los pagos la empresa reduce el costo implícito en los precios de venta, puede deteriorar la relación proveedor-cliente. Pero el uso del crédito comercial tiene ventajas porque, es más flexible que otras deudas de corto plazo, no tiene que renegociarse como un acuerdo crediticio y no tiene garantías ni pagos rígidos preestablecidos.

Las empresas mantienen una posición neta de crédito que se determina a partir de la diferencia entre las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. Para entender supongamos que los días promedio de cobranza ascienden a 90, y las ventas anuales a \$100.000, la empresa siempre tiene \$ 25.000, es decir un 25% de las ventas como cuentas por cobrar, pues 90 días representan 25% de un año de 360 días.

Por otro lado, sus compras anuales ascienden a \$80.000, pero paga cada 45 días, tiene un saldo de cuentas por pagar de \$10.000 con lo cual su posición neta es que hay \$15.000 pesos más por cobrar que por pagar.

Crédito bancario de corto plazo

Cuando hace falta temporal de efectivo, es habitual financiarse por medio de un crédito bancario a corto plazo, es decir que la deuda programada tiene que ser reembolsada dentro del año. Las empresas de gran envergadura se relacionan comercialmente con entidades financieras de primera línea, obteniendo una calificación y una línea de crédito.

La línea de crédito es un convenio que la empresa realiza con una entidad bancaria, en el cual se le autoriza tomar préstamos hasta una cantidad específica. Los trámites que la entidad bancaria realiza para otorgar una calificación, es fundamental presentar

un conjunto de información y de documentación necesaria como lo son: balance y estado de resultados debidamente auditados, informe con un nivel de endeudamiento comercial y financiero, de talle de las ventas efectuadas por la empresa y estado de flujos de efectivo, también se requieren informaciones de terceros, sobre el historial de pago con otras empresas, que manifiesten el comportamiento del cliente con otros bancos.

Prestamos en moneda extranjera

Surge cuando una entidad local no posee fondos disponibles para prestar a corto plazo, o por razones de costo el director financiero de la empresa decide no acudir a bancos locales, entonces solicitan a entidades bancarias extranjeras, que son filiales de los entes locales, en las que se posee calificación y línea de crédito disponible. Las tasas de interés que aplican las entidades extranjeras suelen ser una tasa internacional más un margen, la tasa Libor es la tasa de aceptación utilizada en el mercado interbancario de primera línea de la ciudad de Londres.

Giro en descuento

Es el modo más sencillo de financiar un déficit de caja, en el cual se implica la comunicación formal del operador financiero de la empresa al banco que otorgará el crédito.

Se trata de un formulario pre impreso en el que constan los datos de la operación, se aclaran el inicio y fin del periodo del préstamo y las cláusulas que regulan la transacción. Luego se resta el sobregiro a la cuenta corriente con el monto pactado.

Estados financieros en la planificación de proyectos

El uso de los estados financieros le permite al Director Financiero la capacidad de usar su información efectivamente para realizar buenas decisiones financieras, incrementar el valor de las acciones y confirmar o rechazar expectativas sobre los resultados futuros y los dividendos.

El estado económico

Es conocido comúnmente como el estado de resultados que representa el cálculo de las pérdidas y ganancias de las empresas, en el cual informa sobre las ventas, costos y gastos durante un periodo de tiempo, este sigue criterios de:

- Devengado para el registro de operaciones, ya que se considera como ingreso o egreso aquel concepto que se haya cobrado o pagado en dinero.
- Igualación porque, registra los ingresos y los iguala con los costos y gastos necesarios para su producción.
- Existen categorías de resultado operativo y la utilidad neta.

Resultado operativo

Se refiere a que la venta de bienes o servicios genera costos. El primer rubro que aparece en el estado de resultados es el costo de las mercancías vendidas, ya que cuando las mercancías se venden, en la contabilidad la salida se refleja por el costo ya sean de materias primas, productos en proceso y productos terminados, pero incluye mano de obra y gastos de fabricación incurridos.

La ecuación de los costos de operación es:

$$CV = EI + \text{Compras y gastos de fabricación} - EF.$$

Donde.

CV= costo de ventas.

EI= existencia inicial de mercancías.

EF= existencia final de mercancías.

El costo de ventas es desagregado en un anexo a los estados contables y contiene sueldos, cargas sociales, materiales, alquileres, combustibles y lubricantes, depreciación de los activos fijos utilizados en proceso de producción, gastos de instalación, honorarios, impuestos, mantenimiento, seguros.

La diferencia entre las ventas y el costo de las mercancías se denomina utilidad bruta y al restar gastos de administración y de comercialización se obtiene el resultado operativo como EBIT, resultado antes de intereses e impuestos.

Resultado neto

Después del resultado operativo aparecen los efectos del financiamiento, es decir, los intereses generados por deudas financieras y por activos de la empresa como bonos, y se incluyen gastos extraordinarios como la venta de un activo fijo y por último los impuestos a las ganancias y se obtiene la utilidad neta.

Ejemplo: estado de Resultados de 200-2001 de la Empresa A&C expresado en millones de pesos.

Económico	2000	2001
Ventas	120	144
CV	60	72
Utilidad bruta	60	72
Gastos de administración	10	10
Gastos comerciales	10	12
Resultado operativo (EBIT)	40	50
Intereses	5	5
Resultado antes de impuestos	35	45
Impuesto a las ganancias	14	18
Utilidad neta	21	27

Tabla 1
Fuente: Propia.

Balance

Representa la posición patrimonial de una empresa en un periodo determinado.

Activo	Pasivo
	Patrimonio

Imagen 1. Financiamiento del activo de A&C
Fuente: Propia.

Como se observa en la imagen 1, el lado izquierdo muestra las inversiones realizadas por la empresa que componen el activo, el lado derecho representa la forma en que estos se financiaron ya sean por préstamos (pasivo) o capital aportado por los accionistas.

Al iniciar una compañía los activos y pasivos que componen el balance consistirán en dinero en el banco y acciones circulantes y a medida que crece las características cambian mediante transacciones en activos reales y financieros comprando inventarios y activos financieros.

Ejemplo: balance de la Empresa A&C expresado en millones de pesos.

Año	2000	2001
Caja	10	23
Cuentas por cobrar	30	36
Inventarios	20	24
Bienes de uso	110	137
Activo total	20	25
Deudas comerciales	50	50
Deudas bancarias largo plazo	70	75
Pasivo total	40	62
Total pasivo + Patrimonio neto	110	137

Tabla 2. Balance de la Empresa A&C expresado en millones de pesos
Fuente: Propia.

El activo se recogen los bienes y los derechos que posee la empresa y están clasificados en:

- Activos circulantes compuestos por los saldos de caja y bancos.
- Inversiones transitorias son excedentes transitorios de la empresa que no tienen aplicación inmediata en el giro natural del negocio.
- Cuentas por cobrar, es decir créditos por ventas.
- Inventarios.
- Activos fijos se incluyen bienes de uso como maquinarias y edificios.
- Activos intangibles como patentes y marcas registradas.

El pasivo muestra como la empresa financia sus inversiones y representa dos tipos de derechos sobre los activos: pasivos propiamente dichos, es decir, deudas de la empresa, y capital propio agrupada bajo la figura contable del patrimonio neto.

Los pasivos se dividen en deudas a corto y largo plazo, según su vencimiento se produzca dentro del año o en años posteriores, asimismo se clasifican en tres tipos de obligaciones:

- Comerciales representan una deuda que se mantiene con los proveedores de la empresa.
- Deudas fiscales y sociales son las deudas que la empresa mantiene con la Dirección de Impuestos y con organismos encargados de recaudar los aportes patronales que se realizan por los empleados que trabajan en la empresa.
- Deudas financieras responden a aquellas que se mantienen con bancos u otras instituciones financieras y con el público en general cuando la empresa emite títulos de deuda en forma de obligaciones.

Otros activos y otros pasivos incluyen otros créditos que no tienen una clasificación específica.

Otros activos:

- Anticipos de impuestos y otros créditos fiscales.
- Créditos por ventas de bienes de uso.
- Créditos en moneda extranjera.
- Deudores en gestión judicial.
- Gastos pagados por adelantado.

Otros pasivos:

- Juicios laborales.
- Otros compromisos asumidos.

El patrimonio neto es igual al activo menos el pasivo, es decir, lo que los accionistas recibirían si todos los activos se vendieran a los valores que se encuentran en los libros contables y se utilizaran para pagar las deudas a los valores que también están registrados en los libros contables.

Acciones comunes y capital suscrito representan realmente la propiedad de la empresa, ya que los accionistas realizan el aporte de capital, asumiendo el riesgo del negocio, además esperan maximizar su riqueza a partir de la valorización de los precios y dividendos.

Acciones preferidas confiere a sus tenedores algunos privilegios ya que sirven para captar fondos, de tal manera que cualquier inversionista puede adquirirlas. El hecho de que una empresa tenga que pagar una cantidad fija en dividendos conlleva a una situación de apalancamiento financiero.

Utilidades retenidas se denominan también reservas o utilidades no distributivas para determinadas contingencias, como la renovación de un bien de uso, la realización de inversiones futuras, cubrimiento de pérdidas. Es decir, que el saldo de utilidades retenidas refleja una especie de cuenta corriente de la empresa a lo largo del tiempo.

Ejemplo: patrimonio neto de la empresa A&C 2001 expresados en millones de pesos.

Capital suscrito	10
Reservas	5
Utilidades retenidas	25
Total	40

Tabla 3
Fuente: Propia.

El estado de flujo efectivo

La información del Balance y del Estado de Resultados se combina para obtener el estado del flujo de efectivo. Se comienza desde el resultado operativo de la empresa, se suma la depreciación, luego se restan (suman) todos los incrementos (disminuciones) de activos y se suman (restan) todos los incrementos de pasivos y finalmente se restan los pagos de dividendos en efectivo y así se obtiene el flujo de efectivo que generó la empresa A&C en el año 2000.

Flujo de efectivo de las operaciones	EBIT	50
	+ Depreciación y amortización	6
	EBITDA	56
	- Incrementos cuentas por cobrar	-6
	- incrementos en inventarios	-4
	+ Incrementos en deudas comerciales	5
	- Impuestos	-18
	Efectivo generado por operaciones	33
Flujo de efectivo de las inversiones	Cambios en los activos fijos	-10
Flujo de efectivo del financiamiento	Incremento en deudas bancarios	0
	Intereses por deudas	-5
	Dividendos en efectivo	-5
Flujo de efectivo neto generado en 2002		13

Tabla 4
Fuente: Propia.

Detalles en la planificación del flujo de efectivo del proyecto

La empresa al invertir en activos como edificios, maquinaria, equipos y activos intangibles como patentes y tecnología, así que la evaluación que realiza la empresa en una inversión de largo plazo es igual a una decisión de inversión individual y los pasos son:

1. Estimar los flujos de efectivo esperados del proyecto sobre una base incremental.
2. Incluir todos los efectos incidentales y costos especiales.
3. Incluir los costos de oportunidad relevantes.
4. Calcular el riesgo y determinar el rendimiento de oportunidad para poder descontar los flujos de efectivo esperados.
5. Calcular el valor actual de los flujos de efectivo esperados.
6. Determinar los costos del proyecto y compararlos con los ingresos.

La planificación del proyecto de inversión se basa en la recolección de datos con el fin de evaluarlos y probarlos con algún método matemático, para precisar el posible desarrollo de la inversión durante cierto periodo, esto es su flujo de efectivo.

El proyecto se evalúa con un criterio de caja relacionado con el principio del valor tiempo del dinero en el cual el inversionista solo podrá utilizar los fondos en el momento en que dispone de ellos.

Los flujos de efectivo incrementales

Estos representan la diferencia entre dos flujos, los flujos de efectivo de la empresa al incorporar el proyecto y los flujos de efectivo de la empresa sin llevarlo a cabo. Por lo que, para calcular el flujo marginal o incremental, se utiliza la regla con el proyecto y sin el proyecto.

Ejemplo: Una empresa posee un terreno que tiene un valor de mercado de \$100.000 y está pensando en utilizarlo para expandir su planta, así que los directivos son conscientes de que si no realiza el proyecto de expansión, se podría vender el terreno y obtener \$100.000. Al utilizar el enfoque del con y sin, el valor de mercado del terreno debe incluirse en el flujo de efectivo como si fuera un egreso, pues este valor es como un costo de oportunidad, ya que la empresa, si no realiza el proyecto, podría vender ese terreno obteniendo \$100.000 (Guillermo Dumrauf. 2010).

Mientras que el enfoque antes y después ignora el costo de oportunidad, pues después de la realización del proyecto los costos permanecerán inalterados.

Los errores más comunes que violan la regla del análisis incremental y necesitan ser considerados son:

- El uso de costos estándar de producto cuando los costos fijos no se incrementan como consecuencia del proyecto.

- Incluir los ingresos del negocio en lugar de los previstos para el proyecto.
- Ignorar costos de mantenimiento y conservación del equipamiento cuando se calculan los costos marginales.

Efectos incidentales hace referencia cuando el proyecto suele tener un impacto, sobre el negocio que debe incluirse como un costo o beneficio:

- Los productos complementarios pueden alterar la demanda de los productos o servicios existentes.
- Las inversiones en bienes de uso pueden mejorar el proceso productivo de bienes no relacionados al aliviar cuellos de botella en la producción.
- Las mejoras en la calidad pueden incrementar la imagen de la empresa y, consecuentemente, la demanda de otros bienes o servicios.

Los costos del proyecto son:

- Costos de oportunidad: representan el beneficio o costo en que se incurre como resultado de optar por un proyecto y se comprenden mejor cuando son considerados bajo la regla del con o sin.
- Costos hundidos son salidas de caja que fueron efectuadas en el pasado y son irreversibles como las reparaciones de máquina.
- Gastos generales hace referencia a una adición de los gastos generales de la planta.
- Conceptos que no representan egresos reales de fondos, no se incluyen erogaciones como amortizaciones y las provisiones.
- Desgravaciones fiscales.

El *free cash flow* del proyecto

Como a la empresa le interesa si el proyecto es bueno o malo y considera su financiación como un problema independiente. Por lo tanto, en los flujos de efectivo deben computarse los flujos operativos que sean atribuibles al proyecto, menos los impuestos y esto se denomina flujo de efectivo libre o free cash flow. Y la estructura es:

EBIT

- Impuestos sobre EBIT.

+ Depreciación y amortización.

$\pm \Delta$ en el capital de trabajo.

- Gastos de capital.

+ Otros cambios en activos y pasivos (créditos y deudas impositivas).

= FCF (free cash flow).

El *equity cash flow*

Este es conocido como el flujo de fondos para el accionista y es el flujo residual que queda luego de pagar los intereses, las devoluciones de capital y los impuestos. Para ello se debe tener en cuenta los efectos del financiamiento, restando los pagos por intereses y capital. Este enfoque modifica los flujos del proyecto en:

- En la inversión inicial, restamos la parte que se financia con el capital ajeno, de manera que solo quede como erogación la parte financiada por el capital propio.
- En los flujos que representan los rendimientos del proyecto, se restan los pagos de intereses y capital para obtener los ingresos netos que quedarán para el accionista.



••••

Autor: María Camila Lozano

Introducción

Para el fortalecimiento empresarial, es de vital importancia que cada empresa registre y contabilice sus registros, con el objeto de clasificar los hechos económicos y generar mayor productividad y aprovechamiento de su patrimonio; para ello es necesario conocer la información de carácter legal sobre los procedimientos de como recolectar, clasificar y cuantificar dicha información en términos monetarios, financieros y económicos. El desarrollo de registrar dicha información contable, se encuentran establecidos o planteados a nivel internacional en recomendaciones o normas para evitar el lavado de activos y blanqueo de dinero, por lo tanto la función principal de la gestión financiera es analizar de forma histórica la vida económica de una empresa, que permite facilitar la toma de decisiones que lo benefician en el presente y/o en el futuro basadas en normas internacionales y dependen de la información suministrada en los estados financieros, que son sujetas al análisis e interpretaciones.

Por lo tanto se pretende que profesionales con conocimiento de indicadores financieros, análisis de equilibrios y apalancamientos , con el fin de generar negociaciones mediante operaciones comerciales nacionales e internacionales para minimizar cualquier tipo de contingencia, fortalecer estrategias de planeación financiera y tramitar procedimientos administrativos ante las autoridades o entidades competentes de las empresas.

Recomendaciones metodológicas

El estudiante encontrará en esta cartilla sobre evaluación de proyectos de inversión, indicadores financieros y análisis de equilibrios y apalancamientos, por lo cual es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la Unidad IV denominada “Indicadores financieros, análisis de equilibrios y apalancamientos”, las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa.

Desarrollo temático

Evaluación de proyectos de inversión

Para realizar una adecuada evaluación de proyectos de inversión es importante que el director financiero tenga en cuenta las siguientes preguntas:

1. ¿Qué información se necesita para decidir una inversión?
2. ¿Qué criterios se deben aplicar a la evaluación de proyectos?
3. ¿Cómo se aplican dichos criterios cuando hay más de un proyecto?
4. ¿Cómo se aplica cuando es limitado el capital disponible para inversión?
5. ¿Cómo se modifican los criterios en condiciones de riesgo?

Ya que la persistencia de una empresa depende de la habilidad de administrar, analizar y elegir las oportunidades de inversión, en el cual se puedan maximizar los objetivos de dicha entidad manteniendo las restricciones que imponen los deseos de los accionistas y las disposiciones del gobierno, surge otra pregunta y es ¿Cómo se relaciona el objetivo general con la elección atinada de las inversiones?

Por lo tanto en esta cartilla mencionaremos como tomar decisiones en la evaluación de proyectos de inversión:

Criterios

- Un criterio aplicable a la evaluación de proyectos es una regla que ayuda a juzgar la capacidad y conveniencia de un proyecto, son expresadas en función de la rentabilidad de la empresa. Para ello se debe saber el flujo de efectivo neto del proyecto, antes de interés y depreciación pero después del pago de impuestos, es decir, este flujo neto del proyecto depende del costo de proyecto, de las entradas y salidas y su valor de desecho.
- Los criterios se clasifican en técnicas del valor actual y técnicas de la tasa de rendimiento.
- La técnica de valor actual pertenecen los métodos de flujo de efectivo descontado (FSD), valor actual neto (VAN), beneficio-costos (BC) y valor terminal (VT).
- La técnica de la tasa de rendimiento, se encuentra la tasa interna de retorno (TIR) y la tasa de rendimiento promedio (TRP).
- Los criterios dependen de las circunstancias específicas que rodean al proceso de evaluación de proyectos de inversión.

Proyecto de inversión de capital

Un proyecto de inversión de capital es una oportunidad de inversión que requiere de recursos de capital y ofrece la perspectiva de obtener un rendimiento para el mismo, en un periodo mayor de un año.

Elementos de la evaluación de proyectos de inversión

Los elementos esenciales que se deben considerar cuando se trata de formular una regla que rija las decisiones en cuanto a proyectos de inversión de capital son:

1. Los flujos de efectivo del proyecto comprenden:
 - La salida de efectivo inicial, que incluye el capital de trabajo.
 - Las entradas o salidas netas, hace referencia a la ganancia o pérdida neta más intereses, así como los gastos que no se hacen en efectivo como la depreciación.
 - El momento en que ocurren los flujos netos subsecuentes, estos flujos representa el ingreso que genera (entrada bruta) menos los gastos en efectivo, excluyendo el interés que se paga por el capital que se obtiene para financiar el proyecto y las deducciones aplicables.
 - El valor de desecho del proyecto después del pago de impuestos, es decir que representa la entrada de efectivo, después del pago de impuestos, que refleja el dinero que genera la venta del activo después de aplicarse el efecto impositivo que corresponda.
 - La fecha de terminación.
2. La incertidumbre que afecta a esos flujos, hace referencia al costo de capital que se ajusta al riesgo y designa el costo de los recursos que se utilizan para financiar los proyectos.
3. El costo del capital necesario para financiar el proyecto.

Aplicación de los criterios

Flujo de efectivo descontado, incorpora todos los elementos que componen los criterios del presupuesto de capital, que indica si el proyecto propuesto se debe aceptar o rechazar. Es decir, que consiste en determinar si el valor actual (VA) de los flujos futuros esperados justifica el desembolso original (00). Si el VA es mayor o igual que el 00, el proyecto propuesto se acepta. Si el VA es menor que el 00, el proyecto se rechaza.

Ejemplo:

- 1) Supongamos que las entradas del FSD son de \$10.000 anuales mientras dure el proyecto.
- 2) Determinar las fechas de los ingresos, suponiéndose que se recibirán al terminar cada año.
- 3) Determinar el valor de desecho, suponiendo que será de \$20.000 incluyendo la liberación del capital de trabajo y que se recibirán al finalizar el último año.
- 4) Determinar la duración del proyecto, suponiendo que es de cinco años. Se supone que el costo de los recursos (k) es del 10% en condición de certidumbre. Igualmente se supone que el desembolso original del capital de trabajo es de \$60.000.

Solución: se cuenta con todos los elementos necesarios para evaluar el proyecto, él VA será por lo tanto:

$$VA = \frac{F\$_1}{(1+k)^1} + \frac{F\$_2}{(1+k)^2} + \frac{F\$_3}{(1+k)^3} + \frac{FS_4}{(1+k)^4} + \frac{FS_6}{(1+k)^5} + \frac{s}{(1+k)^6}$$

En donde:

VA= valor actual del proyecto.

F\$= entrada de efectivo en el año j.

S= valor de desecho.

K= costo de los recursos.

Sustituyendo el valor supuesto y consultando las tablas de valor se tiene:

$$VA = \$10.000 \left(\frac{1}{(1+0.10)^1} \right) + \$10.000 \left(\frac{1}{(1+0.10)^2} \right) + \$10.000 \left(\frac{1}{(1+0.10)^3} \right) \\ + \$10.000 \left(\frac{1}{(1+0.10)^4} \right) + \$30.000 \left(\frac{1}{(1+0.10)^5} \right)$$

Entonces

$$\begin{aligned} & \$10.000 \times 0.909 + \$10.000 \times 0.8265 + \$10.000 \times 0.7513 + \$10.000 \times 0.6830 + \$30.000 \times 0.6209 \\ & = \$9.090 + \$8.265 + \$7.513 + \$6.830 + \$18.627 = \$50.325. \end{aligned}$$

El Va corresponde al momento actual, porque todas las entradas de efectivo futuras se han traído a presente descontándolas según el tiempo. El VA se puede comparar directamente con el desembolso original, que está también en presente. Comparando el VA de \$50.325 con el costo de \$60.000, el criterio del flujo de efectivo descontado indica que se debe rechazar el proyecto.

Valor actual neto es una variante del FSD, la diferencia radica en que en el VAN se resta el desembolso original del valor actual de las entradas de efectivo futuras. Para calcular el VAN de un proyecto cualquiera se calcula simplemente el valor actual de las entradas futuras, al costo apropiado de capital y del resultado se resta el desembolso original.

Siguiendo con el ejemplo anterior, si el proyecto que se propone tiene una duración estimada en 5 años y $F\$1 = \10.000 , $F\$2 = \10.000 , $F\$3 = \10.000 , $F\$4 = \10.000 , $F\$5 = \10.000 , $S = 20.000$, $k = 10\%$ y $CO = 60.000$, su VA será de \$50.325. El VAN sería de $\$50.325 - \$60.000 = (\$9.675)$.

El criterio para aceptar o rechazar de acuerdo con el VAN es el siguiente:

Aceptar si el VAN del proyecto que se propone es positivo y recházese si es negativo, es decir $VAN > 0$ aceptar y $VAN < 0$ rechazar.

Por lo tanto, el proyecto se rechazaría porque su VAN es menor que 0.

La suma de esta serie de ingresos futuros se puede abreviar del modo siguiente:

$$VA = \sum_{t=i}^n \frac{F\$_i}{(1+k)^i} + \frac{S_n}{(1+k)^n}$$

Donde Σ es la sumatoria de los flujos descontados.

i = el primer periodo de la suma.

n = el último periodo de la suma.

S_n = valor del desecho.

Tasa Interna de Retorno (TIR), es la tasa de descuento capaz de igualar la serie de ingresos con el desembolso original, es decir, es aquella tasa de descuento que da al proyecto un VAN de cero.

Para calcularla hay que buscar aproximadamente el r o tasa de interés apropiado para luego efectuar en realidad los cálculos y ver qué tanto se aproxima el flujo futuro descontado de ingresos al desembolso original. Si el primero resulta mayor (menor) que el segundo, habrá que aumentar (o disminuir) r hasta que los dos resulten iguales.

$$00 = \frac{F\$1}{(1+r)^1} + \frac{F\$2}{(1+r)^2} + \frac{F\$3}{(1+r)^3} + \frac{F\$4}{(1+r)^4} + \frac{F\$5}{(1+r)^5}$$

$$\$60.000 = \frac{10.000}{(1+r)^1} + \frac{10.000}{(1+r)^2} + \frac{10.000}{(1+r)^3} + \frac{10.000}{(1+r)^4} + \frac{30.000}{(1+r)^5}$$

$R = 4,48\%$

Este valor se calcula interpolando o por medio de una computadora.

Si se hubiera aplicado un $r = 4\%$, el valor actual de las entradas de efectivo habría sido menor que el desembolso original., un valor de \$ 58.956. Si se hubiera aplicado un $r = 5\%$, el valor actual de las entradas de efectivo habría sido mayor que el desembolso original de \$ 60,956.

Si la $TIR >$ costo externo de capital determinado en los mercados financieros se acepta. Si la $TIR <$ costo externo de capital determinado se rechaza.

En el ejemplo, como el costo externo del capital, k , se establece al 10%, el proyecto se rechazará porque rendiría menos que los recursos que se utilizaran para llevarlo a cabo.

Beneficio/ Costo compara a base de razones el valor actual de las entradas de efectivo futuras con el valor actual del desembolso original y de cuales quiera otros que se hagan en el futuro. Continuando con el ejemplo anterior.

$$BC = \frac{VA}{00} = \frac{\$50.325}{\$60.000} = 0.8388.$$

La regla de decisión es si la razón del beneficio/costo es mayor que 1, se acepta el proyecto. Sí la razón BC es menor que 1.0, se rechaza el proyecto. Por lo tanto se rechaza el proyecto.

Valor Terminal, separa con más claridad aún la ocurrencia de las entradas y salidas de efectivo, esta se basa en la suposición de que cada ingreso se reinvierte en un nuevo activo, desde el momento en que se recibe hasta la terminación del proyecto, a la tasa de rendimiento que prevalezca.

Ejemplo:

Suponiendo un desembolso original de \$ 20.000 para un proyecto de 4 años, con entradas de \$10.000 a fines de cada año, cada suma de \$10.000 se reinvertiría en el momento de recibirse, por ejemplo, el 5 % en los primeros 2 años y luego al 7% anual hasta finalizar el año 4 en que termina el proyecto. Esto indica a dónde van los flujos después de recibirse. La suma total de estos ingresos compuestos se descuenta luego de nuevo a la tasa k y se compara con el valor actual de las salidas, el costo original en este caso. Si en este proyecto $k= 10 \%$, el valor actual de la suma terminal (VAST) sería (Bolten Steven. 1994):

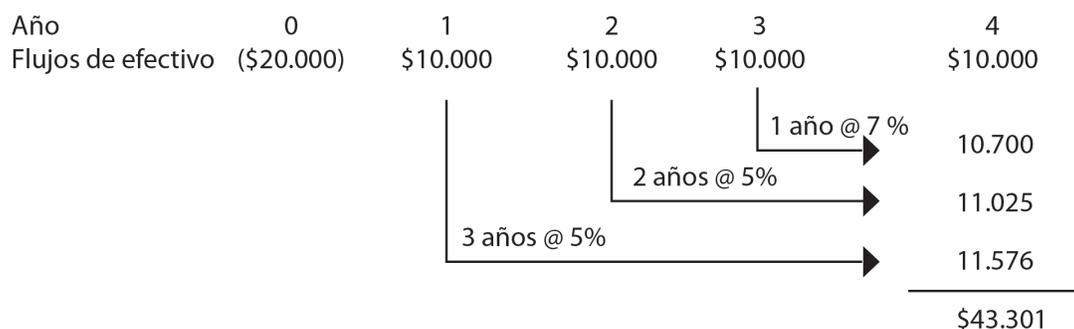


Imagen 1. Línea de Tiempo

Fuente: Libro Administración Financiera por Bolten Steven. E

$$\text{VAST} = \$43.301 / (1.10)^4$$

$$\text{VAST} = \$29.576$$

Si el valor actual de la suma de los flujos reinvertido (VAST) es mayor que el valor actual de las salidas (VA00), el proyecto se debe aceptar. Si el valor VAST es menor que el valor de las salidas (VA00), el proyecto se debe rechazar. Por lo tanto, como el VAST de \$29.576 es mayor que el costo original de \$20.000, de acuerdo con el criterio VT se aceptaría el proyecto.

Tasa de rendimiento promedio, expresa con base anual la utilidad neta que se obtiene de la inversión promedio y la idea es encontrar un rendimiento, expresado como porcentaje, que se pueda comparar con el costo del capital. La utilidad promedio anual neta (después de impuestos) atribuible al proyecto propuesto (NI) se divide por la inversión promedio, incluyendo el capital de trabajo necesario:

$$TRP = \frac{NI}{(OO + S)/2}$$

Donde la inversión promedio es el desembolso original más el valor de desecho divididos entre 2, lo cual da aproximadamente el promedio de la inversión. El valor de desecho S sirve para representar el valor del proyecto al término de su duración.

Ejemplo: se supone que NI= \$1.000; OO=\$10.000 y S= 2000

$$\begin{aligned} TRP &= \frac{\$1.000}{(10.000 + 2)/2} \\ TRP &= \frac{\$1.000}{\$6.000} \\ &= 16.67\% \end{aligned}$$

La regla de decisión es aceptar el proyecto si la TRP es mayor que el costo del capital k y se rechaza si es menor.

Aunque este criterio es fácil de calcular y de comparar con el costo de capital, presenta los siguientes inconvenientes:

1. Ignora el valor del dinero en el tiempo, porque no descuenta las entradas ni salidas de efectivo futuras.
2. No toma en cuenta el tiempo de los ingresos, lo cual puede ser muy engañoso.
3. Pasa por alto la duración del proyecto.
4. No considera la depreciación como parte de las entradas.

Periodo de recuperación, es una medida con que el proyecto reembolsará el desembolso original de capital, en el cual este periodo es el número de años que la empresa tarda en recuperar el desembolso original mediante las entradas de efectivo que produce el proyecto. Los proyectos que ofrecen un periodo de recuperación inferior a cierto número de años (N) determinado por la empresa, se aceptarán, mientras los que ofrezcan un periodo mayor que el número de años determinado se rechazarán.

Ejemplo:

Se supone que se tiene un proyecto en el que $OO = \$100.000$, $F\$1 = 20.000$, $F\$2 = 30.000$, $F\$3 = 50.000$, $F\$4 = 25.000$, $S = 10.000$ y $N = 4$ años. El PR es de 3 años y por lo tanto se aceptará el proyecto propuesto.

$$TRP = \frac{NI}{\frac{(n+1)(OO-S-CT)}{2n} + S + CT}$$

Donde:

n = vida útil del activo.

CT = capital de trabajo comprometido.

S = valor de desecho.

OO = desembolso original.

NI = promedio de la utilidad anual, después de impuestos.

Este método presenta inconvenientes:

1. Ignora componentes de las entradas de efectivo.
2. No toma en cuenta el valor del dinero, en el tiempo, ya que no descuenta los ingresos futuros.
3. Ignora el valor de desecho y la duración del proyecto.

Indicadores financieros de endeudamiento, liquidez, actividad y rendimiento

Los indicadores financieros permiten realizar el análisis de las proporciones más relevantes de la empresa, con el objeto de examinar la salud económica-financiera de dicha entidad.

Indicadores de liquidez, representan una medida de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo y son:

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este nos dice con cuantos pesos de activos corrientes cuenta la empresa para hacer frente a cada peso del pasivo corriente o deuda de corto plazo. La razón es que cuando la liquidez corriente es mayor que 1, un incremento de la deuda produce un crecimiento proporcional mayor en el pasivo corriente, si se le compara con el crecimiento que tiene el activo corriente y lo contrario ocurre si el índice de liquidez es menor que 1.

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Nos dice con cuantos pesos de activos corrientes cuenta la empresa para hacer frente a cada peso del pasivo corriente o deuda de corto plazo, pero la gran proporción de inventarios en su activo corriente verían afectada su liquidez en el caso de una inmovilización.

$$\text{Liquidez corto plazo} = \frac{\text{Caja} + \text{Activos realizables}}{\text{Pasivos a Corto Plazo}}$$

Hace referencia en qué medida los activos fácilmente realizables cubren los pasivos exigibles de corto plazo. Nos muestra que este indicador depende de la capacidad de la empresa para obtener más crédito; si la empresa puede recurrir al crédito bancario, la liquidez podría seguir garantizada en el corto plazo.

Capital de Trabajo= Activo Corriente- Pasivo Corriente

Hace referencia cuando el dinero que retorna a la empresa es mayor que el dinero invertido en activos de trabajo, el capital de trabajo aumenta y viceversa.

Indicadores de endeudamiento: son fundamentales cuando un banco está por conceder un crédito a un posible cliente y una de las cosas que se pregunta es qué otras deudas tiene la empresa. Por lo tanto, muestran el grado de utilización del capital ajeno con relación al capital propio o al activo total.

Endeudamiento sobre patrimonio neto= $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$

Muestra qué porcentaje del patrimonio de la empresa, lo adquieren los acreedores.

Endeudamiento sobre activo total= $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$

Muestra qué porcentaje del activo total de la empresa, lo poseen los acreedores.

Índice de cobertura= $\frac{\text{Resultado Operativo (EBIT)}}{\text{Intereses}}$

Muestra la cantidad de veces que la empresa gana o cubre los intereses de la deuda y se relaciona con la capacidad de los activos para generar rendimientos y por el otro lado, los intereses que generan las deudas.

Índices de actividad, hacen referencia a la eficiencia con que las empresas usan sus activos y pasivos.

Rotación de créditos = $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$

Significa las veces que rota las cuentas por cobrar en el año.

$$\text{Días de cobranza} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 365}{\text{Ventas}}$$

Muestra los días en que se tarda de cobrar a los clientes.

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de Mercancías vendidas}}{\text{Inventarios}}$$

Muestra la cantidad de veces que rota los inventarios para ser vendidas.

$$\text{Días de venta} = \frac{\text{Inventarios} \times 365}{\text{Costo de Ventas}}$$

Muestra la cantidad de días que tarda en venderse los productos.

$$\text{Rotación de Proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{Deudas Comerciales}}$$

Muestra la cantidad de veces que se endeuda la empresa con los proveedores.

$$\text{Días de pago} = \frac{\text{Deudas Comerciales} \times 365}{\text{Compras}}$$

Muestra la cantidad de días que se tarda en pagar a los proveedores.

Índices de rentabilidad

Margen de utilidad sobre ventas indica qué porcentaje representa la utilidad neta sobre las ventas que se realizaron.

$$\text{Margen de utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

Retorno sobre los activos mide el porcentaje de rentabilidad que representa la utilidad neta sobre el activo total, es decir, que se relaciona con el resultado de los accionistas con el capital total de la empresa.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

Retorno sobre el patrimonio neto, muestra el porcentaje de rendimiento, que representa la utilidad neta o final después de los impuestos sobre el patrimonio neto.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Total}}$$

Rendimiento sobre el capital invertido relaciona el resultado operativo con el activo que los produce.

$$ROIC = \frac{\text{Resultado Operativo (EBIT)}}{\text{Inversión}}$$

Muestra el porcentaje de inversión, que representa sobre el EBIT.

Análisis de equilibrios y apalancamientos

El análisis de equilibrio es una medida utilizada en la planificación financiera de corto plazo, porque le permite al empresario conocer el límite de su empresa, por medio del nivel mínimo de ventas que se requiere para cubrir todos los costos y es un punto de referencia para establecer zonas de pérdida y de ganancia, para la fijación de estrategia de precios y márgenes de utilidades.

Con el equilibrio, aparece la palanca operativa, que mide la fuerza de los costos fijos, que empujan el resultado operativo; ya que empresas con costos fijos más altos suelen tener un mayor riesgo de negocio debido a la variabilidad del resultado operativo.

Este tema permitirá calcular el punto de equilibrio económico y los factores que lo afectan, calcular el punto de equilibrio financiero y medir los efectos de palanca operativa y financiera (Guillermo Dumrauf. 2010).

Punto de equilibrio económico

Relaciona la cantidad de unidades vendidas, los costos totales y los márgenes de utilidad y esto se denomina el análisis del costo-volumen-utilidad. Entonces, el punto de equilibrio económico, representa el nivel de ventas (unidades físicas o monetarias) que iguala los costos totales (costo fijo+ costo variable).

Si igualamos:

Ingreso de ventas= Costo variable+ Costo Fijo.

Podemos observar que:

Ingreso de ventas= Precio unitario x Cantidad vendida.

Costo variable = costo unitario por la cantidad vendida.

Entonces la ecuación anterior se puede describir de la siguiente manera:

$$Pu \times Q = CVu \times Q + CF$$

Despejando y sacando factor común la cantidad de unidades Q, la fórmula de punto de equilibrio en unidades físicas son:

$$Q = \frac{CF}{Pu - Cu}$$

Pu-Cu es la contribución marginal unitaria, es decir, es la margen que contribuye para cubrir los costos fijos, después de haber restado los costos variables al precio de venta.

El punto de equilibrio económico en unidades monetarias es:

$$V = CV + CF$$

Todas estas variables expresadas en unidades monetarias. Pasando CV al otro lado de la ecuación, y dividiendo y multiplicando ambos términos por V, se obtiene:

$$V \left[\frac{V}{V} - \frac{CV}{V} \right] = V \frac{CF}{V}$$

Simplificando y despejando, finalmente queda el punto de equilibrio, que muestra la cantidad de ventas en pesos que tiene la empresa, para realizar y cubrir todos los costos:

$$V = \frac{CF}{1 - \frac{CV}{V}}$$

$$1 - \frac{CV}{V} = \text{Contribución Marginal (\%)}$$

Ejemplo: Estado de Resultados pertenece a la empresa Z, que utiliza el costo variable para la toma de decisiones:

Ventas	100
Costo variable	50
Contribución marginal	50
Costos fijos	20
Utilidad neta	30

La empresa Z vende 100 unidades por período a un precio de \$1 con un costo variable unitario de \$0.50. Si sus costos fijos suman \$20, podemos calcular su punto de equilibrio en unidades y pesos:

$$Q = \frac{20}{1 - 0.50} = 40 \text{ unidades}$$

$$V = \frac{20}{1 - \frac{50}{100}} = \$40$$

El punto de equilibrio económico se alcanza con 40 unidades y \$40 de ventas.

Margen de seguridad

Mide el porcentaje del volumen de ventas pronosticado que puede perderse sin entrar en la zona de pérdida, es decir, hasta alcanzar el punto de equilibrio. En otras palabras, representa una medida de la fortaleza y la resistencia de la empresa para seguir manteniéndose en la zona de ganancia.

$$\text{Margen de seguridad} = \frac{\text{ventas} - \text{ventas en PEE}}{\text{ventas}}$$

Siguiendo con el ejemplo de la empresa Z:

$$\text{Margen de seguridad} = \frac{100 - 40}{100} = 60\%$$

Muestra que la empresa Z puede perder hasta 60% de las ventas pronosticadas sin entrar en la zona de pérdida.

Punto de equilibrio económico más utilidad deseada

La utilidad deseada se define como una suma fija, aunque puede estar representada como un porcentaje sobre las ventas de la empresa. Matemáticamente, en las fórmulas de punto de equilibrio, la utilidad deseada se adiciona al costo fijo como si fuera un mayor costo fijo para cubrir y se obtienen las ecuaciones de la siguiente manera:

$$Q = \frac{CF + UT. DESEADA}{Pu - Cu}$$

$$V = \frac{CF + UT. DESEADA}{1 - \frac{CV}{V}}$$

Suponiendo que la empresa Z desee obtener una utilidad de \$15, el nivel de ventas necesario en pesos y unidades sería:

$$Q = \frac{20 + 15}{1 - 0.50} = 70$$

$$V = \frac{20 + 15}{1 - \frac{50}{100}} = \$70$$

Punto de equilibrio financiero

Hace referencia al equilibrio de caja y se alcanza con la misma cantidad de unidades que se adquieren para el punto de equilibrio económico. Así que se analizará el punto de equilibrio el flujo de efectivo y punto de equilibrio financiero.

Punto de equilibrio del flujo de efectivo

Cuando se calcula el PEE, la depreciación aparece incluida dentro de los costos fijos. En el caso de la empresa Z, los costos fijos sumaban \$20 incluyendo una depreciación de \$5, suponiendo que la empresa Z no crece y no hay exigencias de inversión, el flujo de efectivo sería igual a la utilidad antes de impuestos más la depreciación. En el PEE, donde la utilidad antes de impuestos es igual a cero, el flujo de efectivo es exactamente igual a la depreciación:

$$FCF = (PU - CU) Q - (CF + D) + D.$$

Por lo tanto, se despeja la cantidad de ventas de equilibrio igualando el FCF a 0:

$$FCF = (1 - 0.50) Q - (15 + 5) + 5 \quad Q = \frac{15}{0.50} = 30$$

En forma alternativa, pueden despejarse diferentes cantidades para alcanzar distintos valores para el flujo de efectivo. Por ejemplo, si quiere obtenerse un FCF= 75, tendrían que venderse 180 unidades:

$$FCF = (1 - 0.50) Q - (15 + 5) + 5 = 75 \quad Q = \frac{90}{0.50} = 180$$

Se llega a la conclusión que el punto de equilibrio de efectivo PEF se alcanza con 30 unidades, mientras que eran necesarias 40 unidades para alcanzar el punto de equilibrio económico, esto brinda una información importante que cuando la empresa alcanza el PEE, obtiene un saldo de efectivo positivo ($40 \times 0.50 - 20 + 5 = 5$). Cada vez que una empresa o un proyecto de inversión alcanza el PEE sobre una base contable, el FCF es igual a la depreciación en una empresa que no crece.

La palanca operativa y la palanca financiera

El efecto *leverage* se manifiesta tanto en el nivel operativo como en el financiero. El **leverage** operativo hace referencia al efecto que ejercen los costos fijos sobre el resultado operativo, mientras que el *leverage* financiero es utilizado para describir el efecto que tiene el uso del capital ajeno sobre la rentabilidad del capital propio.

Leverage operativo

Muestra cómo cambia el resultado de operación de la empresa cuando se producen cambios en el nivel de ventas y es consecuencia de la existencia de costos fijos, ya que éstos ejercen sobre los resultados de operación un efecto similar al de una palanca.

El coeficiente que mide el grado del *leverage* operativo (LOP) se expresa a través del cociente entre la variación del resultado operativo y la variación de las unidades vendidas.

$$LOP = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta Q}{Q}} = \frac{\Delta EBIT Q}{EBIT \Delta Q} = \frac{\Delta Q (PU - CU) Q}{[Q(PU - CU) - CF \Delta Q]} = \frac{Q(PU - CU)}{Q(PU - CU) - CF}$$

En la práctica se utiliza el total de ventas y costos variables, por lo que la fórmula quedaría de la siguiente manera:

$$LOP = \frac{\text{ventas} - \text{costo variable}}{\text{ventas} - \text{costo variable} - \text{costo fijo}}$$

Dado que el numerador es igual a la contribución marginal y el denominador es igual al EBIT, la fórmula se puede expresar como:

$$LOP = \frac{\text{contribución marginal}}{EBIT}$$

El LOP multiplicado por la variación porcentual de las ventas indica la variación porcentual que se produce en el resultado operativo:

$$\Delta \text{ventas} \times LOP = \Delta EBIT$$

Leverage financiero

Se entiende como la repercusión que tiene la utilización del capital ajeno sobre la rentabilidad del capital propio; y cuando el rendimiento sobre los activos supera el costo de la deuda, una mayor utilización de ésta genera una amplificación de la rentabilidad del capital propio y se conoce como apalancamiento financiero positivo.

Suponiendo que usted se endeuda en \$100 y promete devolverlos dentro de un año, con un interés del 10%. Pero dentro del año podrían ocurrir:

- a. Si su proyecto rinde \$120, usted paga \$110 al acreedor y se queda con \$10 de ganancia.
- b. Si su proyecto rinde \$110, usted paga al acreedor y no le queda nada.
- c. Si su proyecto rinde \$100, usted igual debe pagar al acreedor \$110, utilizando \$10 de sus fondos propios.

La idea básica del *leverage* financiero es el uso de financiamiento con pagos fijos pero limitados. El coeficiente LF es el que, multiplicado por la variación porcentual en el resultado operativo, nos indica la variación porcentual en el resultado neto de la empresa.

$$LF = \frac{\Delta RN}{\Delta EBIT} = \frac{\frac{\Delta Q(PU - CU)(1-t)}{Q(PU - CU) - CF - INTERESES(1-t)}}{\frac{\Delta Q(PU - CU)}{Q(PU - CU) - CF}} = \frac{Q(PU - CU) - CF}{Q(PU - CU) - CF - INTERESES}$$

En la fórmula el numerador es igual al EBIT y el denominador es igual al EBIT menos los intereses, se obtiene:

$$LF = \frac{EBIT}{EBIT - INTERESES}$$

El LF multiplicado por el resultado operativo dice cómo varía la utilidad neta.

$$\Delta EBIT \times LF = \Delta \text{UTILIDAD NETA}$$

El grado de operación del *leverage* financiero será tanto mayor cuantos mayores sean las cargas fijas de intereses asociadas.

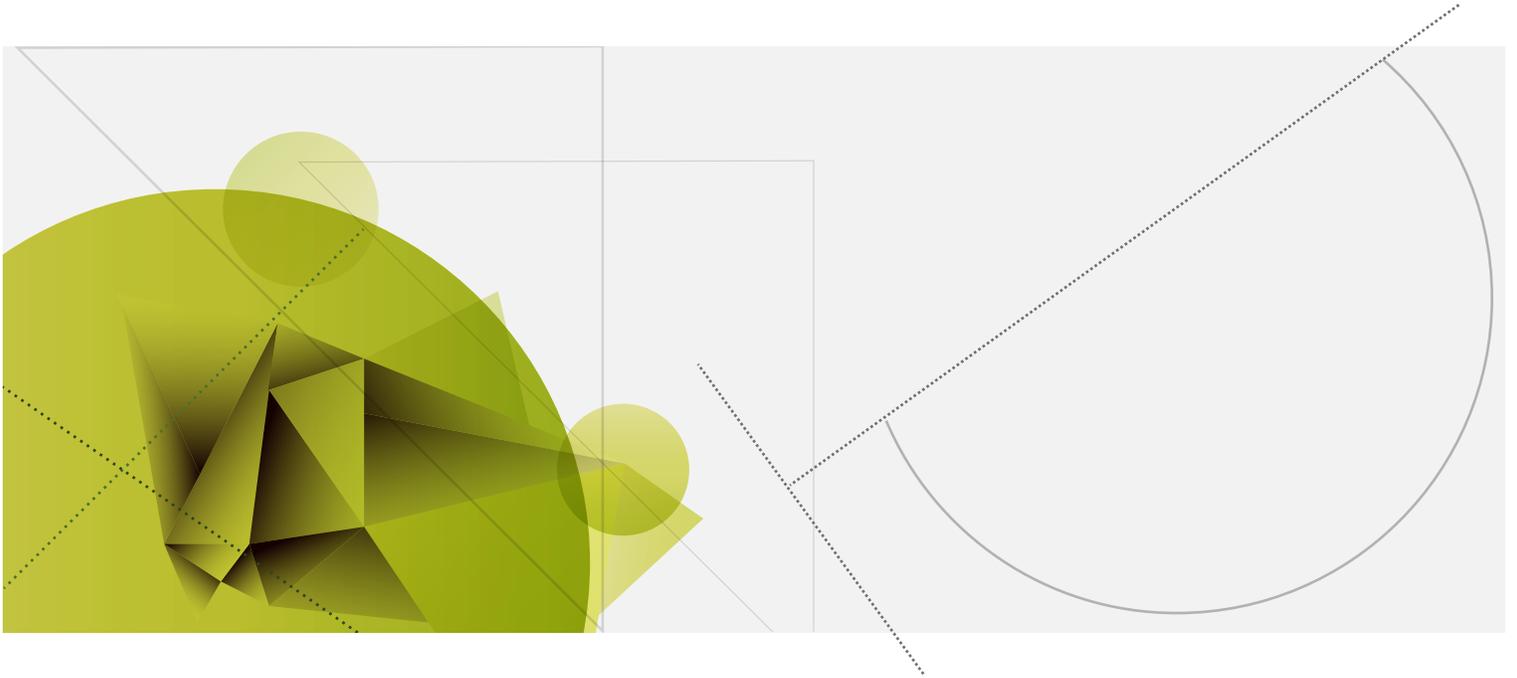
Bibliografía

- Albornoz, C. & otros. (2012). Gestión financiera de las organizaciones. Eudeba. Buenos Aires.
- Amat, O. (1999). EVA Valor Económico Agregado. Barcelona.
- Arboleda, G. (s.f.). Proyectos, formulación, evaluación y control.
- Bacca, G. (s.f.). Ingeniería económica.
- Banco de la Republica. (2007). Introducción al análisis económico, el caso colombiano. Segunda edición actualizada. Siglo del Hombre Editores. Bogotá.
- Berk J. & Demarzo, P. (2008). Finanzas corporativas. Editorial Pearson, Addison Wesley. México.
- Block, S. & Hirt, G. (2005). Administración financiera. Editorial Mc Graw Hill. 11ava Edición. México.
- Burbano, J. & Ortiz, A. (s.f.). Presupuestos. Editorial Mc Graw Hill.
- Diulio, A. (1995). Macroeconomía. Segunda ed. Mc Graw Hill. México.
- Dornbusch, R. & Fisher, S. (1995). Macroeconomía. Sexta ed. Madrid. Mc Graw Hill.
- Escobar, H. & Cuartas, V. (1996). Diccionario económico financiero. Segunda ed. Bogotá: Puntos Suspensivos Editores Consultores.
- Finnerty, J. (1996). Project financing. New York.
- García, S. & León, O. (s.f.). Administración financiera. Fundamentos y Aplicaciones. Tercera Edición.
- García, A. Matemáticas financieras.
- Gitman, L. (2007). Principios de administración financiera. México.
- Gutiérrez, L. (1992). Finanzas prácticas para países en desarrollo. Primera ed. Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Hargadon. & Munera. (s.f.). Contabilidad de costos. Editorial Norma.
- Lawrens, H. (2000). Administración financiera básica. México.
- Lora, E., Ocampo, J. & Steiner, R. (1997). Introducción a la macroeconomía colombiana. Tercera ed. Bogotá.
- Ocampo, E. (2009). Administración financiera. Grupo editorial nueva legislación.
- Ortiz, H. (2004). Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. Universidad Externado de Colombia.
- Ortiz, A. (1995). Gerencia financiera. Un enfoque estratégico. Mc Graw Hill. Bogotá.

Bibliografía

- Osvaldo, M. (s.f.). Presupuesto integrado. Editorial Maccho.
- Porter, M. (1985). Estrategia competitiva. Editorial CECSA. México.
- Rodríguez, L. (s.f.). Derecho administrativo general y colombiano. Duodécima ed. Editorial Temis S.A. Bogotá.
- Weston, F. & Copeland, T. (1994). Manual de administración financiera. Tomos 2 y 3. Mc Graw Hill. Bogotá.

Esta obra se terminó de editar en el mes de noviembre
Tipografía Myriad Pro 12 puntos
Bogotá D.C.,-Colombia.



AREANDINA
Fundación Universitaria del Área Andina

MIEMBRO DE LA RED
ILUMNO