

**HORARIO:**  
**SALÓN**

**MIÉRCOLES DE 18:00 A 22:00 Hrs.**  
**IV Campus Valle**

**FONDEO ORIGINAL**

Fuente de Financiamiento	Monto Monto	% de Proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio Fiscal	resultado
Préstamo	200	0.50	0.15	0.30	0.045
Capital Social	200	0.50	0.12	0.00	0.000
<b>SUMA</b>	<b>400</b>	<b>1.00</b>			

**UNA VEZ SELECCIONADA OTRA ALTERNATIVA DE OBTENCIÓN DE FONDEO**

Fuente de Financiamiento	DATO				
	1	2	3	4	5
	Monto	% de Proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio Fiscal	resultado
Préstamo	300	0.75	0.15	0.30	0.045
Capital Social	100	0.25	0.12	0.00	0.000
<b>SUMA</b>	<b>400</b>	<b>1.00</b>			
		<b>100%</b>			

**TRIMESTRE:** Inicio Enero 12 Término Dic 16 2022  
C.P. y Mtro. en A. Héctor Marín Ruiz

**OBJETIVO:** *El alumno clasificará las clases de arrendamiento y los efectos de información en la planeación financiera, así como la estructura de capital y las determinantes de la política de dividendos, con el fin de emplearlos en la medición de estrategias, control de resultados y administración de recursos.*

**FORMA DE TRABAJO DURANTE EL TRIMESTRE**

**PUNTUALIDAD:** TOLERANCIA 10 MINUTOS

**INASISTENCIAS:** 3 FALTAS EN EL TRIMESTRE ES EL MÁXIMO PERMITIDO PARA TENER DERECHO A EXÁMEN. LOS ASUNTOS DE TRABAJO NO SON EXCUSA PARA JUSTIFICAR FALTAS. AUSENCIAS POR OTRAS RAZONES SERÁN ADMITIDAS, SIEMPRE Y CUANDO SE AMPAREN CON SOPORTE DOCUMENTAL FEHACIENTE (Hospitalización, enfermedades graves, cirugía, fallecimiento de familiares cercanos, entre otras).

**COMPORTAMIENTO EN EL AULA / ON-LINE :** Ante todo deberá existir un clima de respeto mutuo, haciendo énfasis entre los propios alumnos

**DINÁMICA DE CLASE:** Se promoverá tanto la participación individual, como grupal para el desarrollo de los temas seleccionados, siendo esto, esencial para la integración de la calificación final, así como los trabajos tanto de investigación, desarrollo, y exposición ante el grupo, serán considerados como parte de la evaluación final.

**LOS PARÁMETROS PARA LA INTEGRACIÓN DE LA CALIFICACIÓN FINAL SON:**

1 er EXÁMEN PARCIAL PRESENCIAL (Feb 09 2022)

2 do EXÁMEN FINAL PRESENCIAL (Mzo 09 2022)

**ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS** (Participación en clase, investigación, asistencia puntual, trabajos de calidad, entre otros).

El examen parcial evaluará el contenido de la primera mitad del curso y el examen final evaluará los contenidos del conocimiento adquirido durante el trimestre, incluyendo los trabajos de investigación y exposición ante el grupo. Los resultados de los exámenes, serán informados personalmente, en presencia de todo el grupo, mediante la revisión de los mismos, para en su caso, aclarar dudas y retroalimentar la evaluación.

**Objetivos particulares del docente:**

- Resolver cualquier duda de los temas expuestos en clase y cualquier otro tema que se pueda presentar a nivel individual.
- En cada clase se promoverá la retroalimentación de los temas vistos en clase y se ejemplificarán los conceptos puntuales, inclusive asociándolos con otras materias y al mismo tiempo se promoverá la adquisición de nuevos conocimientos.
- Nos apegaremos totalmente al programa de la asignatura y en la medida de lo posible abarcaremos otros conceptos adicionales lo cual dará pie para involucrarnos en otros temas igualmente importantes.
- La forma de trabajo será por participación en clase, exposición y entrega de los temas asignados en forma individual, con calidad profesional.

**Objetivos particulares y de grupo del alumnado:**

- Cualquier duda o aclaración de los alumnos será atendida de inmediato.

- Como responsabilidades de los alumnos se solicita puntualidad perfecta, es decir, llegar a tiempo y no faltar a clase, excepto por casos fortuitos o de causa mayor documentados, considerando que los contratiempos de trabajo no son excusa para no cumplir con la puntualidad perfecta.
- No debiera existir excusa para no conocer los temas vistos en clase y todos aquellos adquiridos en la licenciatura, en cuyo caso si fuese necesario, se reforzarían los temas donde observara cierta debilidad en conocimientos.

## **Ómicron:**

**Los síntomas hasta ahora conocidos de la nueva variante de covid19 ÓMICRON más comunes son:**

- **Secreción nasal**
- **Dolor de cabeza**
- **Fatiga (leve o severa)**
- **Estornudos**
- **Dolor de garganta**
- **Tos continua y repentina**
- **Fiebre o temperatura alta**
- **Pérdida o cambio en el gusto y el olfato**

**Sin embargo, para algunas personas, tener Covid puede sentirse como "un catarro malo", con síntomas como dolor de cabeza, dolor de garganta y secreción nasal.**

**Si sospechas que tienes Covid, lo más importante es que te hagas una prueba cuanto antes. Incluso aquellos alumnos que tengan una sintomatología leve o bien, sean asintomáticos pueden poner a otros compañeros, amigos o familia en grave riesgo.**

NOMBRE DE LA ASIGNATURA O UNIDAD DE APRENDIZAJE:

**FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS**

CICLO

**CUARTO TRIMESTRE**

CLAVE DE ASIGNATURA

**FFC 401**

**OBJETIVO (S) GENERAL (ES) DE LA ASIGNATURA**

El alumno clasificará las clases de arrendamiento y los efectos de información en la planeación financiera, así como la estructura del capital y las determinantes de la política de dividendos, con el fin de emplearlos en la medición de estrategias, control de resultados y administración de recursos.

**TEMAS Y SUBTEMAS**

**1. DECISIONES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO-ANÁLISIS DE INVERSIONES**

- 1.1 Clases de arrendamiento
- 1.2 Efectos en la información de índices financieros
- 1.3 Análisis de inversiones

**2. JUSTIFICACIÓN DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y EFECTO FISCAL**

- 2.1 Razones de financiamiento y flujo de caja
- 2.2 Razones de rentabilidad, servicio y flexibilidad
- 2.3 Razones fiscales

**3. COMPRAR Y ARRENDAR**

- 3.1 Flujo de efectivo
- 3.2 Riesgo y tasa de descuento
- 3.3 Análisis de inversión de capital y la opción del arrendamiento

**4. DECISIONES DE FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL**

- 4.1 La elección
  - 4.1.1 Clases de financiamiento
- 4.2 La estructura de capital
- 4.3 Objetivos

**5. CAPITAL**

- 5.1 Selección de capital para empresas privadas
- 5.2 Selección de capital
- 5.3 Empresas con capital en el mercado

**6. DEUDA**

- 6.1 Bancaria
- 6.2 Bonos



SECRETARÍA  
DE EDUCACIÓN PÚBLICA  
SPEC-DGAIIR-DIPEIS  
DEPARTAMENTO DE  
EVALUACIÓN CURRICULAR

## ARRENDAMIENTO

### DEFINICIÓN DE RENTA

Es el permitir el uso de un bien mediante una retribución económica mediante un importe convenido.- Es el acuerdo entre arrendador y arrendatario a través del cual el arrendador otorga el uso y goce temporal de un bien por un plazo determinado al arrendatario a cambio de un precio pactado.

### ARRENDAMIENTO FINANCIERO

El leasing es una modalidad financiera que inicialmente permite el alquiler de un bien tipo equipo o un bien inmueble, dando la opción de los bienes referidos en el contrato.

### DURACIÓN Y PROCEDIMIENTO

Su duración puede ser a mediano y largo plazo. El procedimiento consiste en que una empresa arrendadora o leasing adquiera directamente un bien para cederlo en régimen de alquiler a una empresa o arrendatario por un precio determinado. Las rentas pueden ser constantes o ascendentes o descendentes. Por ejemplo suponiendo que un fabricante arrienda una máquina para fabricar un producto nuevo y

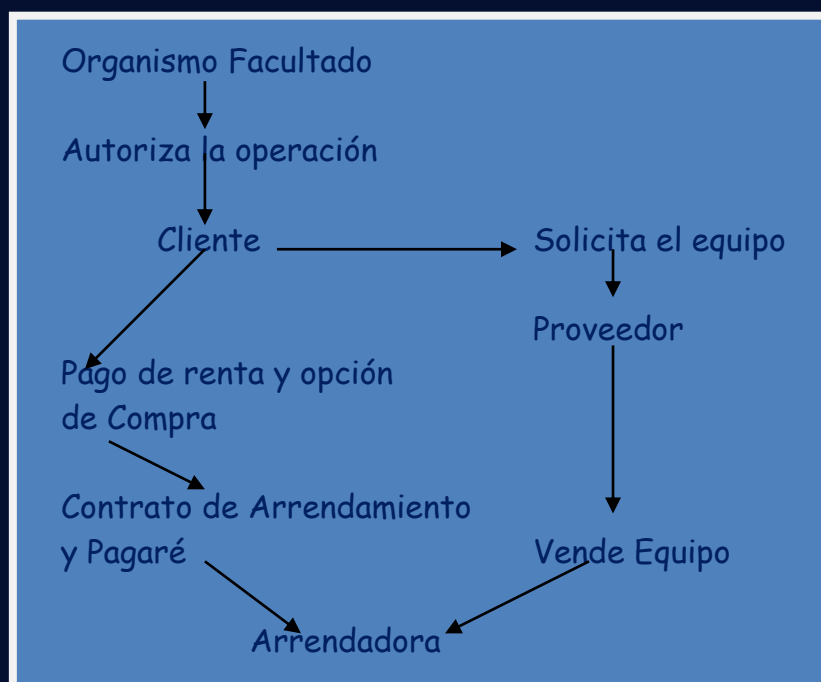
complejo, y pasará mas de un año antes de que la producción en firme sea posible.

La arrendadora asume los riesgos que pueden afectar a sus clientes, pero que inciden directamente en los intereses de la arrendadora, como por ejemplo, riesgos de devaluación de moneda, tipo de interés, etc.

### MODALIDADES DEL LEASING O ARRENDAMIENTO

- Ⓢ *Leasing Operativo*
- Ⓢ *Leasing en Divisas*
- Ⓢ *Leasing con subarriendo*
- Ⓢ *Leasing inmobiliario*
- Ⓢ *Leasing Financiero*
- Ⓢ *Leasing Puro.*

### DIAGRAMA DE ARRENDAMIENTO





Esta modalidad en la práctica tiene un plazo que oscila entre 2 y 3 años y valores residuales (valor del bien al término del contrato) más altos que otras modalidades de leasing.

Siempre debe suscribirse una póliza de seguro sobre los bienes objeto del contrato, siendo la beneficiaria la empresa leasing.

### **LEASING EN DIVISAS**

Se utiliza especialmente en el financiamiento de Maquinaria y Equipo, por su alto costo y por la rapidez en los cambios tecnológicos. Por ello los intereses son altos, encareciendo el costo financiero. En esta modalidad, el cliente paga cuotas de arrendamiento propio al leasing en el tipo de moneda de importación, lo cual asimila el costo financiero al del tipo de interés vigente en el país de origen mas unos 2 puntos adicionales. Se sugiere obtener las divisas para pagar las cuotas de arrendamiento, ya que así saldría mas barato y se evitaría descapitalizar al cliente.

## **LEASING INMOBILIARIO**

El bien es un Inmueble ya construido, parcialmente construido o por construir excluyendo los de tipo vivienda.

## **LEASING CON SUBARRIENDO**

En esta opción la leasing, propietaria del inmueble, autoriza al cliente para que dé en subarriendo a un tercero.

## **LEASING FINANCIERO**

En esta modalidad intervienen:

- a) La arrendadora (leasing).-
- b) El fabricante
- c) El cliente que al final tiene 3 opciones:
  - i. Que se transfiera la propiedad de los bienes mediante el pago de una cantidad, la cual será inferior al valor de mercado;
  - ii. Que se prorrogue el contrato a un plazo determinado durante el cual será también inferior al valor de mercado y

- iii. El cliente puede participar con la arrendadora en la venta a un tercero en la proporción que les convenga a ambos.

La más común es la alternativa c.1, ya que se paga un precio simbólico por el bien que va del 1% al 5% pagadero al finalizar el contrato.

**ESTA MODALIDAD DE A. FINANCIERO ES SIMPLMENTE UN INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO YA QUE LA FINALIDAD DE LA OPERACIÓN NO ES SOLO OBTENER EL USO O GOCE TEMPORAL, SINO OBTENER LA PROPIEDAD.**

Los intereses son 100% deducibles en la parte que resulte calcular el COMPIN de ISR. Para los casos c)2 y c)3 se tendrá el caso de que se transfiera la propiedad del bien mediante el pago de una cantidad determinada o bien prorrogar el contrato, el valor de esta opción se considerará como un valor adicional, el cual se deducirá en los años que falten para determinar el MOI.

Para efectos de IVA éste se liquidará sobre el monto original de la operación pagadero a la firma del contrato y el IVA de los intereses serán parciales durante el plazo del contrato.

El costo por comisión de apertura que cobran las arrendadoras financieras va del 0.5% al 2% y una renta como depósito.

**TRATAMIENTO CONTABLE.-** Debido a que el arrendamiento es una forma de financiamiento, los pagos se muestran en el P&L como gasto que además es deducible para efectos de ISR. No se muestra como pasivo y no altera la relación de liquidez.

## MODALIDADES DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

**ARRENDAMIENTO MAESTRO.** La arrendadora compra el equipo mediante la formalización de un Contrato Maestro, por el cual se compra y da en arrendamiento los equipos contratados durante un periodo acordado. Ya firmado el contrato, el arrendatario solicita a través de una lista convenio a la arrendadora el equipo que necesita. El arrendatario dispone de una línea de crédito por un plazo previamente estipulado.

**ARRENDAMIENTO FINANCIERO NETO.** - Es aquel en que el arrendamiento cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, impuestos, como lo es por ejemplo el arrendamiento de maquinaria.

**ARRENDAMIENTO FINANCIERO GLOBAL.** - Es todo lo contrario al financiero neto, el arrendador paga todo, pero lo cobra en las rentas al arrendatario como por ejemplo el arrendamiento de computadoras.

**ARRENDAMIENTO FINANCIERO TOTAL.** Es aquél que permite al arrendador recuperar con las rentas pactadas en un plazo forzoso, el costo total del bien arrendado, mas los intereses generados por esta inversión de capital.

**ARRENDAMIENTO FINANCIERO FICTICIO**.- Es conocido también como Sale and lease Back o venta y arrendamiento posterior, y consiste en que el propietario de un bien lo vende a una arrendadora y ésta a su vez lo arrienda con opción a compra al término del contrato a un tercero. El dueño original tiene como ventaja que no pierde la utilización del mismo y obtiene dinero.

### **ETAPAS DEL LEASING FINANCIERO**

El Cliente selecciona el bien y al proveedor del mismo

La arrendadora lo compra y paga al proveedor y emite recibos mensuales de arrendamiento al cliente quién normalmente acaba comprando el bien, previo pago del valor residual.

### **VENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO.-**

- Es una operación flexible que no tiene los requisitos que pide un banco.
- Se evita caer en la obsolescencia
- Si la empresa tiene poca liquidez esta opción es buena fuente de financiamiento.
- Los pagos son deducibles, mientras que con la propiedad la LISR solo permite deducir el % autorizado de depreciación que por lo general es menor.
- Si se comparan contra los bancos, el tiempo de tramitación es mucho mas corto

- Dar mayor financiamiento que un banco ya que da el 100% y no el 50% que da el Banco,
- El arrendamiento no aparece como pasivo circulante
- Como ventaja para la Arrendadora, ésta hace una operación con garantía real, ya que es la propietaria
- Como ventaja para el proveedor del bien, éste cobra en efectivo la venta de su producto y por lo tanto no tiene riesgos comerciales y además reduce su capital que normalmente utiliza en otras operaciones para financiar la venta.

#### **ELEMENTOS DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO:**

- A) **PERSONALES** que son Arrendador y Arrendatario
- B) **REALES.-** Son la Cosa o el bien, y el Precio
- C) **FORMALES.-** Contrato Escrito con Fé Pública y Reg. Púb. Comercio.

#### **DESVENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO**

- Carece de un costo predeterminado de interés y puede ser muy alto a la conveniencia de la arrendadora. El arrendatario tiene prohibido hacer mejoras al bien arrendado
- Si se arrienda un bien y éste se convierte en obsoleto, deben continuarse los pagos hasta el término del contrato.

## LEASING PURO

**Elementos: Arrendador y Arrendatario** y pueden incluirse cualquier bien que no sea de consumo inmediato. El arrendador puede seleccionar al proveedor, fabricante o constructor. El arrendatario cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, reparación de más necesarios para garantizar el buen funcionamiento. *Las partes pueden pactar que al término del contrato, una vez cumplidas todas las obligaciones por ambas partes, el cliente o la arrendataria pueda comprar los bienes a valor de mercado, de lo contrario la arrendadora puede vender los bienes aun tercero a un valor de mercado o darlos en arrendamiento puro o financiero.* Esto es la gran diferencia contra el arrendamiento financiero. Las rentas son deducibles para ISR.

No constituyen un Pasivo Circulante y no afecta el apalancamiento. Se prefiere el financiero para ejercer la opción de compra.

## DIFERENCIAS ENTRE ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y PURO

### EN EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO:

- A) Se entregan bienes de A FIJO para que un 3ro. los use.
- B) Se pactan rentas periódicas que incluyen capital e intereses

- C) Generalmente son bienes sujetos a depreciación
- D) Tiene ventajas fiscales tipificadas en LISR
- E) Es una fuente de financiamiento que no incrementa el P. Circulante
- F) Se pacta la opción de compra y dos opciones más para el cliente.
- G) Las arrendadoras por lo general son S.A.
- H) Es un contrato irrevocable con posibilidad de prórroga.
- I) El cliente tiene derecho al uso del bien y el arrendador tiene la factura, misma que endosará al cliente al final del contrato cuando decida comprar el bien.

#### **EN EL ARRENDAMIENTO PURO:**

- A) Se entrega el A Fijo para que un tercero los use
- B) Se pactan rentas periódicas sin incluir intereses implícitamente
- C) Los bienes pueden estar sujetos a depreciación o no
- D) Ambas partes tienen un tratamiento fiscal común
- E) Evitar comprar activos por lo que es una fuente de financiamiento
- F) No se pactan opciones terminales en ningún momento
- G) No es necesario que la Arrendadora sea una SA



H) Es un contrato irrevocable, pero con opción a ser prorrogable

I) El cliente usa el bien, y el Arrendador es el dueño.

### EXISTEN OTRAS MODALIDADES

**Vendedor Leasing**: La arrendadora acuerda con el proveedor para que éste incluya en su oferta el financiamiento de la venta asumiendo parcial o totalmente el riesgo.

**Leasing Compensado**: El cliente dispone de fondos suficientes para realizar la compra de contado, pero pide el bien en arrendamiento e invierte sus fondos.

**Leasing con Apalancamiento Financiero**: Los que intervienen son el cliente, la arrendadora y un tercero que cofinancia un % del valor del bien.

**Leasing Cosmético**.- Simplemente se usa cuando el objetivo de cliente es el de dar imagen de solvencia al no mostrar pasivos en su Balance.

**Leasing Internacional** (Cross Border Leasing) Los clientes por lo general son multinacionales y por lo tanto la arrendadora y el bien que se quiere adquirir están localizados en diferentes países.

**Leasing en Grandes Operaciones** Se da cuando el valor del bien es muy elevado o incluye una instalación industrial completa. Aquí por lo general intervienen varias entidades Leasing.









**El Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP)** es una medida financiera, la cual tiene el propósito de englobar en una sola cifra expresada en términos porcentuales, el costo de las diferentes fuentes de financiamiento que usará una empresa para fondear algún proyecto en específico.

Para calcular el **CCPP**, se requiere conocer los montos, tasas de interés y efectos fiscales de cada una de las fuentes de financiamiento seleccionadas, por lo que vale la pena tomarse el tiempo necesario para analizar diferentes combinaciones de dichas fuentes y tomar la que proporcione la menor cifra.

Comparativamente, sin entrar al detalle de la evaluación del proyecto, “el **CCPP** debe ser menor a la rentabilidad del proyecto a fondear” o expresado en otro orden, “el rendimiento del proyecto debe ser mayor al **CCPP**”.

Ahora veamos un ejemplo práctico del **CCPP**. Supóngase que se tienen las siguientes fuentes de financiamiento disponibles para un proyecto, cuyo monto total a fondear es de \$400mm y cuya rentabilidad es del 11%

1) Préstamo con alguna institución crediticia por un monto de \$200mm a una tasa de interés anual del 15%, los intereses son deducibles del Impuesto Sobre la Renta (ISR), cuya tasa es del 30%

2) Capital social representado por acciones comunes por un monto de \$200mm con derecho a pago

de dividendos equivalentes al 12% anual, los cuales no son deducibles del ISR.

En este cuadro se muestran las dos fuentes de financiamiento, su monto individual y total, así como la proporción de cada una respecto del total, es decir, si el préstamo es de \$200, entonces tenemos  $\$200/\$400 = 50\%$ , lo mismo para el capital social.

Los intereses que se paguen por el préstamo obtenido son deducibles del ISR, por lo que se puede obtener un beneficio fiscal equivalente a la tasa del ISR. Para el CCPP se considera el costo después del ISR. Este costo después del ISR se obtiene al multiplicar el 15% o sea  $(1-0.30)$ .

El CCPP calculado equivale al 11.25%, lo cual es mayor a la rentabilidad del proyecto, financieramente no sería viable.

FONDEO ORIGINAL								
Fuente de Financiamiento	Monto Monto	% de Proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio Fiscal	Costo después de ISR		CCPP	%
Préstamo	200	0.50	0.15	0.30	0.045	0.105	0.0525	5.25%
Capital Social	200	0.50	0.12	0.00	0.000	0.120	0.0600	6.00%
<b>SUMA</b>	<b>400</b>	<b>1.00</b>					<b>0.1125</b>	<b>11.25%</b>
							<b>11.25%</b>	

Fuente de financiamiento	Monto	% proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio fiscal (tasa ISR)	Costo después de ISR	CCPP
Préstamo	200	50%	15%	30%	10.50%	5.25%
Capital social	200	50%	12%	0%	12.00%	6.00%
Suma	400	100%				<b>11.25%</b>

### ¿Qué pasaría si se modifica la proporción de cada fuente?

Supongamos que el préstamo es de \$300.00 lo cual representa el 75% del total de los fondos y el capital social de \$100.00 lo cual representa el 25%, el cálculo quedaría así:

UNA VEZ SELECCIONADA OTRA ALTERNATIVA DE OBTENCIÓN DE FONDEO								
	DATO							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Fuente de Financiamiento	Monto	% de Proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio Fiscal	resultado	Costo después de ISR	resultado	CCPP
<b>Préstamo</b>	<b>300</b>	<b>0.75</b>	<b>0.15</b>	<b>0.30</b>	<b>0.045</b>	<b>0.105</b>	<b>0.0788</b>	<b>7.88%</b>
<b>Capital Social</b>	<b>100</b>	<b>0.25</b>	<b>0.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.000</b>	<b>0.120</b>	<b>0.03000</b>	<b>3.00%</b>
<b>SUMA</b>	<b>400</b>	<b>1.00</b>					<b>0.1088</b>	<b>10.88%</b>
		<b>100%</b>						

Fuente de financiamiento	Monto	% proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio fiscal	Costo después de ISR	CCPP
Préstamo	300	75%	15%	30%	10.50%	7.88%
Capital social	100	25%	12%	0%	12.00%	3.00%
Suma	400	100%				<b>10.88%</b>



Con esta **modificación en los montos**, el CCPP es de **10.88%** y por lo tanto ofrece la posibilidad de generar valor agregado a la empresa, dado que la rentabilidad del proyecto es superior al CCPP

**Siempre hay que revisar cómo se está fondeando los proyectos y a analizar la posibilidad de mejorar su CCPP.**

OBTENCIÓN DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL				Costo de la Deuda (Interés) KD	Costo de Accs. Pref. KP	Costo de Accs. Ord. Ks	Impto. s/Rta. Corp Taxes ISR (T)
ALTERNATIVA DE INVERSIÓN CON FUENTE DE FINANCIAMIENTO (PASIVO + CAPITAL)		Financiamiento					
Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo		30,000,000		26%			
Acciones Preferentes		5,000,000			18%		
Acciones Ordinarias		15,000,000				20%	
Total de Pasivo y Capital		50,000,000					30%
				(1-%ISR)xKD			
		Tanto x 1	0.182		18%	20%	
		Tantox 100	18.20	%			
ALTERNATIVA DE INVERSIÓN CON FUENTE DE FINANCIAMIENTO (PASIVO + CAPITAL)		COMBINACIÓN DE LAS DIFERENTES FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA MAXIMIZAR LA INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS					
		Financiamiento	Dividido entre el total de Pasivo y Capital	Tanto por 1	Tanto por Ciento		
Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo		30,000,000	50,000,000	0.60	60.00		
Acciones Preferentes		5,000,000	50,000,000	0.10	10.00		
Acciones Ordinarias		15,000,000	50,000,000	0.30	30.00		
Total de Pasivo y Capital			∑	1.00	100.00		
FUENTE DE FINANCIAMIENTO		Tanto por Ciento	Costo %	PROMEDIO PONDERADO			
Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo		60.00	18.20%	10.92%			
Acciones Preferentes		10.00	18.00%	1.80%			
Acciones Ordinarias		30.00	20.00%	6.00%			
TOTAL PROMEDIO PONDERADO			Rentabilidad de la nueva inversión debe ser ≥ 18.72%	∑	18.72%		
CONCEPTO		FINANCIAMIENTO	COSTO PONDERADO		TOTAL		
INTERESES DE LA DEUDA		30,000,000	26% KD		7,800,000		
Menos: AHORRO DE IMPUESTOS SOBRE INTERS. DE DEUDA		7,800,000	30% ISR (T-Taxes)		2,340,000		
(A) COSTO NETO DE LOS INTERESES					5,460,000		
(B) RETORNO ESPERADO PARA ACCIONISTAS PREF		5,000,000	18% KP		900,000		
(C) RETORNO ESPERADO PARA ACCIONISTAS ORDIN		15,000,000	20% Ks		3,000,000		
RETORNO ESPERADO (A+B+C)					9,360,000		

<b>FONDEO ORIGINAL</b>								
Fuente de Financiamiento	Monto	% de Proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio Fiscal	Costo después de resultado	Costo después de ISR	CCPP	%
<b>Préstamo</b>	<b>200</b>	<b>0.50</b>	<b>0.15</b>	<b>0.30</b>	<b>0.045</b>	<b>0.105</b>	<b>0.0525</b>	<b>5.25%</b>
<b>Capital Social</b>	<b>200</b>	<b>0.50</b>	<b>0.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.000</b>	<b>0.120</b>	<b>0.0600</b>	<b>6.00%</b>
<b>SUMA</b>	<b>400</b>	<b>1.00</b>					<b>0.1125</b>	<b>11.25%</b>
							<b>11.25%</b>	
<b>UNA VEZ SELECCIONADA OTRA ALTERNATIVA DE OBTENCIÓN DE FONDEO</b>								
			DATO					
	1	2	3	4	5	6	7	8
Fuente de Financiamiento	Monto	% de Proporción del total	Costo antes de ISR	Beneficio Fiscal	resultado	Costo después de ISR	resultado	CCPP
<b>Préstamo</b>	<b>300</b>	<b>0.75</b>	<b>0.15</b>	<b>0.30</b>	<b>0.045</b>	<b>0.105</b>	<b>0.07875</b>	<b>7.88%</b>
<b>Capital Social</b>	<b>100</b>	<b>0.25</b>	<b>0.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.000</b>	<b>0.120</b>	<b>0.0300</b>	<b>3.00%</b>
<b>SUMA</b>	<b>400</b>	<b>1.00</b>					<b>0.10875</b>	<b>10.88%</b>
		<b>100%</b>						

## ESTRUCTURA DE CAPITAL

Una empresa puede financiarse con recursos propios (capital) o con recursos prestado (pasivos). La proporción entre una y otra cantidad es lo que se conoce como estructura de capital.

En otras palabras, la estructura de capital, es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital que la empresa utiliza para financiar sus operaciones.

### ESTRUCTURA DE CAPITAL



Los inversionistas de capital accionario ordinario toman un riesgo mayor que los inversionistas de deuda y, por consiguiente, se les debe compensar con rendimientos esperados más altos.

Para calcular la estructura de capital de una empresa basta con estimar el porcentaje que el capital accionario y las deudas representan del valor de la empresa. Es decir, que si en el estado de situación financiera de la empresa muestra por ejemplo: \$40,000 de deuda y \$60,000 de capital, la empresa está estructurada por deuda con el 40% y el 60% por capital.

El administrador financiero tiene dos puntos de interés en esta área. Primero: **¿qué cantidad de fondos deberá solicitar la empresa en préstamo?**, es decir, **¿qué mezcla de deuda y capital será mejor?**

La mezcla elegida afectará tanto el riesgo como el valor de la empresa. Segundo: **¿Cuáles serán las fuentes de fondos menos costosas para la empresa?**

### RIESGO COMERCIAL – FACTOR:

**Estabilidad de Ingresos;** Las empresas ingresos estables y predecibles pueden adoptar estructuras de capital altamente

apalancadas con más seguridad que las que tienen patrones volátiles de ingreso por ventas

**Flujo de Efectivo:** Al considerar una nueva estructura de capital, al empresa debe enfocarse primero en su capacidad de generar los flujos de efectivo necesarios para cumplir sus obligaciones.

**Obligaciones Contractuales** Una empresa puede estar restringida contractualmente respecto del tipo de fondos que pueda obtener

**Preferencias de la Administración:** Una empresa impondrá una restricción interna sobre el uso de la deuda para limitar su exposición al riesgo a un nivel que sea aceptable para la administración

**Control:** Una administración preocupada por el control puede preferir emitir deuda en vez de acciones ordinarias.

**Evaluación externa de riesgo.** La capacidad de la empresa para obtener fondos rápidamente y a tasas favorables depende de las evaluaciones externas acerca del riesgo de prestamistas y calificadores de bonos.

**Oportunidad** Cuando el nivel general de las tasa de interés es bajo, el financiamiento mediante deuda podría ser mas atractivo; cuando las tasas de interés son altas, vender acciones seria mas tentador.

Teorías de la estructura de capital óptima • La estructura de capital óptima es aquella que produce un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento de modo tal que se maximice el valor de la empresa.

El valor de la empresa se ve maximizado cuando el costo de capital es minimizado, ya que el mismo es utilizado habitualmente como la tasa de descuento apropiada para los flujos de efectivo generados por la empresa.

Weston y Brigham definen: “La óptima estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción”.

La estructura óptima de capital es aquella que maximiza el precio de las acciones y esto suele exigir una razón de deuda más baja que maximiza las utilidades por acción (UPA) esperadas. En resumen, la estructura que maximiza el precio es también la que reduce al mínimo el costo promedio ponderado de capital (CPPC). En virtud de que es más fácil predecir cómo un cambio en la estructura afectará al CPPC que al precio de las acciones, muchas empresas utilizan los cambios predichos del CPPC para guiar sus políticas referentes a las estructura de capital.

El método UAII-UPA para la estructura del capital implica seleccionar la estructura de capital que maximice las utilidades por acción (UPA) sobre el rango esperado de utilidades antes de intereses e impuestos (UAII). ♣ Para analizar los efectos de la estructura de capital de una empresa sobre los rendimientos de los propietarios, se supone un nivel constante de UAII para aislar el efecto de los costos de financiamiento asociados con estructuras de capital alternativas. Las UPA se usan para medir los rendimientos de los propietarios comunes, los cuales se espera estén estrechamente relacionados con el precio de las acciones. MÉTODO UAII-UPA

Ejemplo: La tabla siguiente muestra la actual estructura de capital:

La empresa no tiene deuda ni acciones preferentes.

- ♣ La empresa no tiene pasivos circulantes
- ♣ Su razón de deuda es de 0%
- ♣ Apalancamiento financiero de cero

Se supone que la empresa está en la categoría impositiva de 40%. Estructura de capital Actual

Deuda a Largo plazo	\$ 0.00
Capital en acciones ordinarias (25,000 acciones a \$ 20.00)	\$ 500,000.00
Capital total	\$ 500,000.00