

Compra de inmuebles, planta y equipo a través de compras.

El registro de las compras de inmuebles, planta y equipo debe hacerse a costo de adquisición que incluya el precio pagado por los bienes más todos los gastos necesarios para tener el activo el lugar y condiciones que permitan su funcionamiento.

Es necesario acumular en una cuenta de mayor de los diferentes costos que integran el costo de adquisición. La cuenta puede llamarse maquinaria y equipo en tránsito y una vez que el activo esté funcionando, se determina el costo total y se capitalice en una cuenta para después ser depreciado durante toda su vida útil probable.

Las Cuentas de mayor tienen los siguientes movimientos.

Maquinaria y equipo en tránsito

Cargos	Abonos
1. Importe de la factura de compra.	1. Transferencia a las cuentas inmuebles, planta y equipo correspondientes
2. Gastos de transporte, seguros, maniobras, etc.	
3. Derechos de importación, gastos aduanales.	
4. Costos de instalación y prueba, etc.	

El saldo deberá ser deudor y representa el costo de adquisición de los inmuebles, planta y equipo que se encuentran en tránsito o en proceso para estar en condiciones de funcionamiento.

Si se trata de activos en un tipo considerable de instalación para estar en condiciones de funcionamiento, se puede transferir el costo de adquisición que representa el saldo de la cuenta a una cuenta de mayor que puede llamarse maquinaria y equipo en instalación.

Por ejemplo.

El 5 de enero, pero se recibe la factura del proveedor, se coteja contra el pedido y se valúa en moneda nacional vistiendo la moneda extranjera en el tipo de cambio vigente y en este caso pensemos que es de 5,000,000.

El 10 de enero se expide un cheque para pagar proveedor por 5,006,500, debido a por el tipo de cambio se tiene una pérdida de 6,500. El 30 de enero se recibe la maquinaria y se pagan los gastos aduanales, gastos de transporte, seguros y maniobras por 1,618,000

Se le pide a una empresa especialista la instalación y prueba del equipo.

El 5 de febrero se hace un anticipo por 500,000. El 15 de febrero se liquida el saldo por 1,250,000. (1,750,000 – 500,000).

1) Cuando se recibe la factura del proveedor	Parcial	Debe	Haber
5 de enero			
Maquinaria y Equipo en Tránsito		5,000,000	
Máquina de Ensamble			
Cuentas por Pagar			5,000,000
Por la compra de una máquina de ensamble por			
Por la liquidación del documento en favor de la arrendadora			

2) Cuando se expide el cheque para proveedor	Parcial	Debe	Haber
Cuentas por Pagar		5,000,000	
Pérdida en tipo de cambio		6,500	
Máquina de Ensamble			
Cuentas por Pagar			5,006,500
Por la compra de una máquina de ensamble por			
	5,000,000	y gastos financieros	6,500

3) Honorarios del Agente Aduanal	Parcial	Debe	Haber
Maquinaria y Equipo en Tránsito		1,618,000	
Cuentas por Pagar			1,618,000
Cuenta de gastos del Agente Aduanal por la importación de maquinaria de ensamble			

4) Pago de la cuenta de gastos aduanales	Parcial	Debe	Haber
Cuentas por Pagar		1,618,000	
Bancos			1,618,000
Liquidación de la Cuenta de gastos del Agente Aduanal por la importación de maquinaria de ensamble			

5) Por la entrega del anticipo para la instalación	Parcial	Debe	Haber
Otras Cuentas por Cobrar		500,000	
Bancos			500,000
Entrega a la empresa de Ingeniería como anticipo a cuenta de la instalación de la máquina de ensamble			

6) Cuando se recibe funcionando la máquina	Parcial	Debe	Haber
Maquinaria y Equipo en Tránsito		1,750,000	
Otras Cuentas por Cobrar			500,000
Bancos (por el saldo)			1,250,000
		1,750,000	1,750,000
Liquidación a la empresa de Ingeniería por sus servicios de instalación de la máquina de ensamble			

7) Para capitalizar el costo de adquisición	Parcial	Debe	Haber
Maquinaria y Equipo		8,368,000	
Maquinaria y Equipo en Tránsito			8,368,000
		8,368,000	8,368,000
Por la capitalización de la máquina de ensamble. La pérdida en cambios no forma parte de la capitalización, por ser una cantidad pequeña en relación al monto de la operación. NO ASÍ CUANDO LA DEVALUACIÓN SEA SIGNIFICATIVA			

Observe que la cuenta de maquinaria y equipo en tránsito ha quedado saldada con un costo de adquisición de la máquina de ensamble de 8,368,000. Se registró una pérdida en cambios en 6,500 que no forma parte del costo, a menos que se registre una devaluación importante.

Adquisiciones de activo fijo por lote.

En algunas ocasiones se adquiere en un precio global con los activos fijos sin especificar el precio de cada uno y es necesario darles un valor individual y estimar su vida útil y el de desecho si es que existe.

En este caso la regla de valuación no señala que al comprar un lote de activo fijo sin especificar el precio individual de cada uno, deberá distribuirse entre los diversos bienes con base en el valor de cada uno calculado con un avalúo hecho por peritos.

Para ejemplificar lo anterior se adquiere al contado un restaurante que incluye una casa, equipo de cocina y el mobiliario del comedor por 800 millones.

Se dio un avalúo profesionales independientes para qué indiquen el valor de reposición como nuevos, el de reposición en su estado actual y la vida útil de cada uno.

Concepto	Valor de Reposición		Vida útil
	Nuevo	Estado actual	Remanente
Terreno	200	200	-
Casa	400	250	10
Equipo de cocina	100	50	5
Mobiliario y equipo	500	400	8
	1,200	900	
	Precio Pagado	Valor relativo	
	900	800	88.8889

Concepto	Valor Actual		Valor Ajustado	
Terreno	200	0.22222	800	178
Casa	250	0.27778	800	222
Equipo de cocina	50	0.05556	800	44
Mobiliario y equipo	400	0.44444	800	356
	900		Compra	800

El precio pagado es de 800, deberá distribuirse con base en el valor relativo en este caso es de 900

El costo de adquisición de 800 representa el 88.88% por ciento de 900. De tal manera que el nuevo costo de adquisición es de 800

Las tasas depreciación se calculan como sigue:

Compra de contado del restaurante	Parcial	Debe	Haber
Terreno		178	
Casa		222	
Equipo de cocina		44	
Muebles		356	
Bancos			800
Compra de Restaurante		800	800

Por aportaciones de capital

La adquisición de bienes recibidos como aportaciones de capital, debe registrarse a valor de mercado en la fecha en que se recibe el bien.

Si el valor del mercado excede al valor nominal de las acciones entregadas a cambio, la diferencia se considera como superávit pagado. Pero en el caso contrario, que el bien sea menor al monto del capital suscrito, no exhibido, la diferencia será la cantidad pendiente de exhibir por el dueño o accionista o bien, deberán ajustarse las cuentas del capital exhibido.

Ejemplo:

1. Un accionista suscribe 18 millones de capital para ser exhibido en especie. En la contabilidad se registra la suscripción cargando la cuenta de accionistas y acreditando la cuenta de capital social.

La exhibición se hace con una máquina nueva sin utilizar.

Le solicito un avalúo. En dependiente y determina que el valor de mercado es de 20 millones.

Debido a que exceden 2 millones capital suscrito, se estaría generando un superávit pagado, precisamente de 2 millones.

Aportación de capital con superávit	Parcial	Debe	Haber
Maquinaria y Equipo		20,000,000	
Accionistas			18,000,000
Superávit Pagado			2,000,000
Bancos			
Exhibición en especie de capital suscrito por 18 millones		20,000,000	20,000,000
Equivalentes a 18,000 acciones de \$1000 cada una			

2. En el caso contrario, el nuevo accionista aporta bienes que son valuados en 15 millones de pesos.

Contabilidad de Activo Fijo

Aportación de capital con superávit	Parcial	Debe	Haber
Maquinaria y Equipo		15,000,000	
Accionistas			15,000,000
Bancos			
Exhibición en especie de capital suscrito por 15 millones		15,000,000	15,000,000
Equivalentes a 15,000 acciones de \$1000 cada una			

La Ley General de Sociedades Mercantiles indica que las acciones que se exhiben en especie deben quedar totalmente liquidadas al momento de constituirse la sociedad pero el accionista puede liquidar el saldo que adeude o bien reducir el capital suscrito no exhibido.

Si el accionista va a pagar la diferencia se hacen asiento similar al anterior, pero si no se va a pagar la diferencia entonces el asiento que se debería de correrse el siguiente:

Capital NO suscrito	Parcial	Debe	Haber
Capital no Suscrito		3,000,000	
Accionistas			3,000,000
Capital pendiente suscribir originado por el avalúo			

Costo de Capital

Objetivos.

- Entender los conceptos básicos las fuentes de capital relacionadas con su costo.
- Explicar el significado del costo marginal de capital.
- Determinar el costo de la deuda a largo plazo, y explicar por qué el costo de la deuda después de impuestos es un costo muy importante de la deuda.
- Determinar el costo de las acciones preferentes.
- Calcular el costo de capital de las acciones comunes, y convertirlo en el costo de las ganancias retenidas y el costo de las nuevas emisiones de acciones comunes.
- Calcular el costo de capital promedio ponderado (CCPP) y analizar los esquemas alternativos de ponderación.

¿Por qué debe interesarle usted este tema y su aplicación en su vida profesional?

Contabilidad. Usted debe conocer las diversas fuentes de capital y cómo se calculan sus costos con la finalidad de obtener los datos necesarios para que determinar el costo general del capital de la empresa.

Tecnología de información. Usted debe conocer las diversas fuentes de capital y como se calculan sus costos para desarrollar los sistemas que permitan determinar los costos de esas fuentes y el costo del capital en general.

Finanzas y Administración. Es de reconocer el costo de capital para elegir las mejores inversiones a largo plazo, después de evaluar su aceptabilidad y calificación relativa.

Marketing. Usted debe conocer el costo del capital de la empresa porque los proyectos propuestos deben generar utilidades mayores al costo del capital para que sean aceptables.

Operaciones. Usted debe conocer el costo de capital de la empresa con la finalidad de evaluar la viabilidad económica de las inversiones necesarias en planta y equipo, para mejorar o aumentar la capacidad instalada de la empresa.

En su vida personal. El conocimiento del costo de capital personal le permitirá tomar a usted, con conocimiento de causa, decisiones relacionadas con su consumo personal, sus préstamos e inversiones. La administración de su riqueza personal se parece mucho la administración de la riqueza de las empresas: es necesario entender las relaciones entre consumo y el crecimiento de la riqueza y como la inversión del dinero que posee o del que solicito usted un préstamo le va a permitir acrecentar su capital. La comprensión de los conceptos de costo de capital también le va a permitir tomar las mejores decisiones a largo plazo y maximizar el valor de su riqueza personal.

Introducción al costo de capital

El costo de capital representa el costo del financiamiento de una compañía y en la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa.

Usted sabe, el objetivo principal de un financiero, administrador, director o dueño de una empresa es maximizar la riqueza de los accionistas y usted cómo financiero puede lograr esta meta invirtiendo en proyectos riesgosos que agregan valor a la empresa. Usted va a conocer que es el costo del capital, es decir la tasa de rendimiento que los financieros utilizan para evaluar todas las oportunidades posibles de inversión y determinar en cuáles de ellas conviene invertir en representación de los accionistas de la empresa.

El costo de capital representa el costo de financiamiento de la compañía y es la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa. En particular, el costo de capital se refiere al costo del siguiente peso o dólar de financiamiento necesario para aprovechar una nueva oportunidad inversión. Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo del capital van incrementar el valor de la empresa, y los proyectos de inversión con una tasa de rendimiento por debajo del costo del capital harán perder el valor de la empresa.

El costo de capital es un concepto financiero extremadamente importante actúa como vínculo principal entre las decisiones de inversión a largo plazo y la riqueza de los dueños de la empresa determinada por el valor de mercado de sus acciones. Los financieros están limitados éticamente para invertir sólo en aquellos proyectos que prometen exceder al costo del capital.

El concepto básico del costo de capital de una empresa se calcula en un momento específico y refleja el costo futuro promedio esperado de los fondos a largo plazo utilizados por la empresa.

Si bien es cierto que las empresas normalmente recaudan dinero de distintas fuentes, el costo de capital refleja la totalidad de las actividades de financiamiento.

Por ejemplo, si una empresa hoy recauda fondos mediante préstamos y en el futuro vende acciones comunes para obtener financiamiento adicional, entonces los costos correspondientes a ambas formas de capital se deberían reflejar en el costo de capital de la empresa.

La mayoría de las empresas tratan de mantener una mezcla óptima de financiamiento mente deuda y por otra parte capital patrimonio o aportación de los socios.

En la práctica esta mezcla normalmente se ubica dentro un intervalo de por ejemplo, entre el 40 y 50% de financiamiento correspondiente a deuda, y no en un límite puntual como por ejemplo el 55% que proceda de la deuda.

Este intervalo se le conoce como estructura de capital meta. Si bien es cierto que las empresas obtienen dinero de diversas fuentes de financiamiento, tienen siempre hacia alguna mezcla de financiamiento deseada para obtener el máximo beneficio.

Para considerar con los costos de financiamiento relevantes, suponiendo alguna mezcla de financiamiento, necesitamos considerar el costo general del capital, en lugar de sólo tomar en cuenta el costo de una fuente específica de financiamiento.

Una empresa en este momento uno por el invertir suponga lo siguiente:

Mejor proyecto disponible hoy:

Costo = \$100,000

Vida = 20 años

Rendimiento esperado = 7%

Fuente de financiamiento disponible menos costosa.

Deuda = 6%

Debido a que usted puede ganar el 7% sobre la inversión de fondos que solamente le cuesta el 6%, la empresa aprovecha la oportunidad.

Imagine usted que una semana más tarde se presenta una nueva oportunidad invertir el dinero.

Mejor proyecto disponible una semana después.

Costo = \$100,000

Vida = 20 años

Rendimiento esperado = 12%

Fuente de financiamiento disponible menos costosa.

Deuda = 14%

En este caso, la empresa **rechaza la oportunidad** debido a que el costo de financiamiento el 14% es 2% mayor que el esperado rendimiento del 12%.

¿Qué sucede cuando empresa utiliza un costo de financiamiento combinado?

Al ponderar el costo de cada fuente de financiamiento por su proporción relativa en estructura del capital meta de la empresa, es posible obtener el costo de capital promedio ponderado. Suponiendo que la meta es una mezcla de 50-50 de deuda y de capital, el costo promedio ponderado sería del 10% =

[(0.50 x 6% de la deuda) + (0.50 x 14% de capital)].

Con este costo promedio de financiamiento, se habría rechazado la primera oportunidad (7% del rendimiento esperado < 10% de costo promedio ponderado), y se habría aceptado la segunda (12% de rendimiento esperado >10% de costo promedio ponderado).

FUENTES de CAPITAL a LARGO PLAZO.

Las fuentes disponibles de fondos a largo plazo proporcionan el financiamiento necesario para apoyar las actividades de elaboración del presupuesto de capital, es decir, el proceso de evaluación y selección de las inversiones a largo plazo.

El proceso pretende lograr la meta de la empresa de maximizar la riqueza de los accionistas. Las actividades elaboración del presupuesto del capital es una de las responsabilidades de los financieros y que no se pueden llevar a cabo sin el conocimiento apropiado del costo del capital, con el cual se valúan las oportunidades de inversión de la empresa.

Existen 4 fuentes básicas de que al largo plazo para las empresas:

1. Deuda a largo plazo.
2. Acciones preferentes.
3. Acciones comunes.
4. Ganancias utilidades retenidas.

Es importante entender los pasivos a largo plazo así como el capital contable son las fuentes de capital a largo plazo. Nunca se debe tomar en cuenta el pasivo a corto plazo.

	Balance general	
	Pasivos a corto plazo.	NO
Activos	Pasivos a corto plazo.	Fuentes de Capital a Largo Plazo
	Capital contable	
	Acciones preferentes	
	Acciones comunes	
	Utilidades retenidas	

No necesariamente todas las empresas utilizan estas fuentes de financiamiento, pero la mayoría si tiene alguna mezcla de fondos de dichas fuentes de financiamiento en su estructura de capital.

Si bien es cierto que la mezcla de las fuentes de financiamiento de una empresa refleja su estructura de capital meta, lo que finalmente resulta importante para la evaluación de las oportunidades de inversión futuras de la empresa es precisamente el costo marginal del capital necesario para recaudar el siguiente peso o dólar marginal de financiamiento.

Preguntas de repaso.

- 1. ¿Qué es el costo de capital?**
- 2. ¿Qué papel desempeña el costo de capital en las decisiones de inversión a largo plazo de la empresa?**
- 3. ¿Cómo se relaciona con la capacidad de la firma para maximizar la riqueza de los accionistas?**
- 4. ¿Qué es la estructura de capital de la empresa?**
- 5. ¿Cuáles son las fuentes típicas disponibles de capital a largo plazo de una empresa?**

Costo de la deuda a largo plazo.

El costo de la deuda a largo plazo se define como el costo del financiamiento asociado con los nuevos fondos recaudados u obtenidos con préstamos a largo plazo siempre.

Ingresos netos. Los ingresos netos se definen como aquellos fondos que realmente recibe la empresa por la venta de un valor, ya sean títulos de crédito u otro tipo de valor financiero.

Costo de flotación. El costo de flotación se define como los costos totales por la emisión y venta de un valor financiero.

Entonces, el costo de la deuda a largo plazo, es el costo de financiamiento asociado con los nuevos fondos obtenidos con préstamos a largo plazo. Normalmente, los fondos se recauda no se obtienen con la venta de bonos empresariales.

INGRESOS NETOS.

Los ingresos netos obtenidos por la venta de bonos, o de cualquier otro valor financiero, son los fondos que la empresa recibe como resultado de la venta. Los costos de flotación, los cuales representan los costos totales de la emisión y venta de valores financieros, reducen los ingresos netos totales.

Estos costos se aplican a las ofertas de valores públicos o del Mercado de Valores (deuda, acciones preferentes y acciones comunes) y tienen 2 componentes:

- 1. Los costos de colocación (retribución que obtienen los bancos de inversión por la venta del valor).**
- 2. Los costos administrativos (gastos del emisor, gastos legales, gastos contables y de impresión).**

***Dell Computer*, empresa fabricante de hardware, está considerando la venta de bonos con un valor de 10 millones a 20 años de una tasa cupón (tasa de interés anual establecida) del 9%, cada uno con un valor a la par de \$1,000.**

Como los bonos de riesgo similar obtienen o ganan rendimientos mayores del 9%, esta empresa debe vender los bonos en \$980 para compensar la tasa de interés cupón más baja.

Los costos de flotación representan el 2% del valor a la par de un bono ($0.02 \times \$1,000$), esto es, \$20. Por lo tanto, los ingresos netos para la empresa obtenidos por la venta de cada bono son de \$960 ($\$980 - \20).

COSTO DE LA DEUDA ANTES DE ISR.

El costo de la deuda antes de impuestos, k_d , es tan sólo la tasa de rendimiento que la empresa tiene que pagar por los nuevos créditos. El costo de la deuda antes de impuestos se puede calcular por cualquiera de los tres métodos conocidos:

1. Cotización.
2. Cálculo.
3. Aproximación.

Utilización de las cotizaciones de mercado.

Un método relativamente rápido y fácil para calcular el costo de la deuda antes de impuestos, es observar el **Rendimiento al Vencimiento, (RAV)** de los bonos de la empresa o de bonos con riesgo similar emitidos por otras empresas.

El precio de mercado de los bonos existentes, refleja la tasa de rendimiento requerido por el mercado. Por ejemplo, si el mercado requiere un RAV del 9.7% a un bono de riesgo similar, entonces es válido utilizar este valor como el costo de la deuda antes de impuestos, k_d , para los nuevos bonos. Los rendimientos de los bonos normalmente son ampliamente difundidos en publicaciones financieras, por ejemplo en Estados Unidos, en el *The Wall Street Journal*.

Cálculo del Costo

Este método de cálculo determina el costo de la deuda antes de impuestos calculando el RAV generado por los flujos de efectivo del bono. Desde el punto de vista del que emite los bonos, este valor es el costo de vencimiento de los flujos de efectivo. Representa el costo porcentual anual de la deuda antes de impuestos.

Ejemplo: Los ingresos netos de un bono con valor a la par de \$1000 a 20 años y una tasa de interés cupón del 9% fueron \$960. El cálculo del costo anual es sencillo. El comportamiento de flujos de efectivo asociado con estas ventas de bonos consiste en una entrada inicial (los ingresos netos) seguida por una serie de desembolsos anuales (los pagos de interés). En el último año, cuando la deuda vence, también se realizó un desembolso que representa el pago del principal o capital. Los flujos de efectivo relacionados con emisión de bonos de *Dell Computer* son como sigue:

FIN DE AÑO	Flujo de efectivo
0	\$960
1-20	\$90
20	\$1,000

Después de la entrada inicial de \$960, se registran las salidas de intereses anuales de \$90 (tasa de interés cupón del 9% de interés x valor a la par de \$1000) durante 20 años de vida del bono. En el año 20 se registra una salida de \$1000 (el pago del principal). Se determina el costo de la deuda calculando el RAV, que es la tasa de descuento que igual al valor presente de las salidas con el ingreso inicial.

1	OBTENCIÓN DEL RAV DE UN BONO A 20 AÑOS	
2	Ingresos Netos de la venta de un Bono	960
3	Pago del cupón	90
4	Año de vencimiento	20
5	Valor a la par (Capital)	1,000
6	Costo de la Deuda antes de ISR	9.452

$$Kd = \frac{I + \frac{\$1,000 - Nd}{n}}{\frac{Nd + \$1,000}{2}}$$

I = interés anual en moneda

Nd = Ingresos Netos de la venta del Bono (Deuda)

n = Número de años al vencimiento del Bono.

PROCEDIMIENTO		1,000	.	960			
MANUAL	90				92	9.388	manual
			20			9.452	excel
		960	+	1,000	980		
			2				

Cálculo con Excel:

Se escoge la función Tasa:

=TASA(20,-90,960,-1000)

excel		
	Nper	20
	Pago	-90
	VA	960
	VF	-1,000
	Tasa de interés	0.09452
	Se multiplica por 100	100
	Tasa de interés	9.452

Costo de la Deuda después de Impuestos.

A diferencia de los pagos de dividendos a los tenedores de capital, los pagos de interés a los poseedores o tenedores de bonos, son deducibles para efectos de impuestos para la empresa, de tal forma que los gastos por intereses sobre la deuda, disminuyen el ingreso gravable de la empresa y, por lo tanto, su deuda con Hacienda. Para calcular el costo neto de la deuda de la empresa, se deben tomar en cuenta los ahorros fiscales generados por la deuda y obtener el costo de la deuda a largo plazo pero ya descontando los impuestos. El costo de la deuda después de impuestos, k_i , se obtiene multiplicando el costo antes de impuestos, k_d , por $1 - \text{tasa ISR}$.

$$K_i = K_d \times (1-T) \quad (\text{De donde, } T = \text{Taxes} = \text{Tasa de ISR})$$

0.09452	x	1	0.30	0.0662	Tx1
			Por:	100	
				6.62	%

En México se tiene una tasa de ISR del 30%. Si consideramos el costo de la deuda antes de impuestos del 9.452% calculado anteriormente y aplicamos la ecuación del costo de la deuda después de impuestos, obtenemos un costo de la deuda después de impuestos del 6.62%.

Por lo general, el costo de la deuda a largo plazo para una empresa determinada es menor que el costo de financiamiento con acciones preferentes o comunes, debido principalmente a la deducción fiscal de los intereses.

Si usted desea aplicar lo aprendido para sus finanzas personales, considere este ejemplo hipotético. Un matrimonio estadounidense está en un nivel fiscal del 28%, y desea solicitar un préstamo de \$60,000 US Cy para pagar un automóvil nuevo de lujo.

Para poder financiar la compra pueden pedir el préstamo al distribuidor de automóviles a una tasa anual del 6%, o bien, tramitar una segunda hipoteca de su casa por dichos \$60,000 dólares.

La mejor tasa anual que pueden obtener para la segunda hipoteca es del 7.2%. Los dos créditos están aprobados.

Si este matrimonio pide prestado a la financiera del concesionario, el interés sobre este préstamo no sería deducible para efectos fiscales.

Por otra parte, el interés generado por la segunda hipoteca si sería deducible por tratarse de un préstamo hipotecario para la vivienda. Para elegir el financiamiento con menor costo, el matrimonio calculó el costo después de impuestos de ambas fuentes de financiamiento a largo plazo. Como el interés por el préstamo del auto no es deducible de impuestos, su costo después de impuestos es igual al 6%. Debido a que el interés sobre la segunda hipoteca si es deducible, su costo después de impuestos se puede calcular con la fórmula:

$$K_i = K_d \times (1-T)$$

El costo de la deuda después de impuestos menos el costo de la deuda antes de impuestos multiplicado por uno menos la tasa impositiva quedaría:

0.05184	Tx1
100	
5.184	%

$$7.2\% \times (1-28\%) = (7.2\% \times 0.72) = 5.2\%$$

Debido a que el costo del 5.2% después de estos la segunda hipoteca es menor que el costo del 6% del crédito por el auto, el matrimonio decidió recurrir a la segunda hipoteca para financiar la compra del vehículo.

En Preguntas de repaso.

¿Qué son los ingresos netos que se obtienen por la venta de un bono?

¿Qué son los costos de flotación y como afectan a los ingresos netos de un bono?

¿Qué métodos se usan para calcular el costo de la deuda antes de impuestos?

¿Cómo se convierten costo de la deuda antes de impuestos en el costo después de impuestos?

Costo de acciones preferentes.

Las acciones preferentes son un tipo especial de participación patrimonial en una empresa. Ofrecen a los accionistas preferentes el derecho a recibir sus dividendos pactados antes de que se distribuya cualquier ganancia a los accionistas comunes u ordinarios. Su característica especial que los distingue son el pago de Dividendos.

Dividendos de las Acciones Preferentes

La mayoría de los dividendos de las acciones preferentes se establecen como un importe en efectivo de por ejemplo “X dólares por año”. Cuando los dividendos se establecen así, se espera que paguen a los accionistas preferentes “X” cantidad por acción, por ejemplo, que se establezca pagar \$4.00 por acción: $0.08 \times \$50.00$ de valor a la par = \$4.

Antes de calcular el costo de las acciones preferentes, cualquier dividendo establecido como porcentaje debe convertirse a dividendos anuales en efectivo.

Cálculo del costo de las Acciones Preferentes.

El cálculo del costo de las Acciones Preferentes k_p , es la razón de dividir entre el dividendo de las acciones preferentes y los ingresos netos de la empresa obtenidos por la venta de las acciones preferentes. Los ingresos netos representan la cantidad de dinero que se recibirá meno cualquier costo de flotación. Para calcular el costo de las acciones preferentes k_p , en términos del dividendo anual en efectivo, D_p , y los ingresos netos obtenidos de la venta de las acciones N_p :

$$k_p = \frac{D_{p_j}}{N_{p_j}}$$

Una empresa Alemana con operaciones en EUA, considera la emisión de acciones preferentes con un dividendo anual del 10%, las cuales piensa vender en \$87 cada una para autofinanciarse. El costo de la emisión y venta de las acciones será de \$5 por cada acción.

El primer paso para el cálculo del costo de las acciones es calcular la cantidad en efectivo del dividendo anual preferente, el cual, es

$0.10 \times \$87 = \8.70 . Los ingresos netos por acción obtenidos de la venta propuesta de las acciones equivale al precio de venta menos los costos de flotación o sea $\$87 - \$5 = \$82$.

Se sustituye el Dividendo D_{p_j} de 8.70 los ingresos netos N_{p_j} de \$82 y así se obtiene el costo de las acciones preferentes sustituyendo valores en la ecuación:

$$k_p = \frac{D_{p_j}}{N_{p_j}} = \frac{8.70}{82.00} = 10.60\%$$

Por lo tanto, el costo de las acciones preferentes 10.60% es mucho mayor que el costo de su deuda a largo plazo que es del 5.7%.

Esta diferencia se debe a que el Costo de la Deuda a Largo Plazo (el interés) es deducible de impuestos y porque las acciones preferentes son mucho más riesgosas que las deudas a largo plazo.

Costo de las Acciones Comunes

El Costo de Capital de las acciones comunes es igual a k_g . Es la tasa a la que los inversionistas descuentan los dividendos esperados de la empresa para determinar o medir el valor de las acciones.

Normalmente se utilizan 2 técnicas de financiamiento con acciones comunes:

- 1. Ganancias Retenidas.**
- 2. Nuevas emisiones de acciones comunes.**

El primer paso para el cálculo de estos costos, es calcular el COSTO DE CAPITAL de las acciones comunes.

Cálculo del Costo de las Acciones Comunes

El costo de capital de las acciones comunes k_s , es la tasa a la que los inversionistas descuentan los dividendos esperados de las acciones comunes de la empresa para medir el valor de las acciones. De las dos técnicas para medir el costo de capital de las acciones comunes una se basa en el modelo de valuación de crecimiento constante y la otra es el modelo de fijación de precios de activos de capital MPAC.

Uso del modelo de valuación de crecimiento constante (Gordon)

El valor de una acción es igual al Valor Presente de todos los dividendos futuros, los cuales, de acuerdo con uno de los modelos,

se supone que crecerán a una tasa constante anual durante un tiempo infinito.

Este es el Modelo de valuación de crecimiento constante, también conocido como el Modelo de Gordon (que supone que el valor de una acción es igual al valor presente de todos los dividendos futuros –los cuales crecerán a una tasa constante- que esa acción en particular generará durante un tiempo indefinido.

$$P_o = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Po= Valor de las acciones comunes

D1= Dividendo esperado por acción al final del año 1.

ks= Rendimiento requerido de acciones comunes.

g= Es la tasa de crecimiento constante de los dividendos.

Si despejamos a ks, se obtiene la siguiente fórmula para *calcular el costo de capital de las acciones comunes.*

$$k_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

Esta ecuación nos dice que el costo de capital de las acciones comunes se calcula al dividir el Dividendo esperado al final del año 1 entre el precio de mercado actual de las acciones (o sea el rendimiento del dividendo) y sumando luego la tasa de crecimiento esperado (o sea el rendimiento ganado por el capital).

La empresa Gerard Corp. desea calcular el costo de capital de sus acciones comunes, k_s . El precio de mercado, P_o , de sus acciones comunes es de \$50 por cada acción. La empresa espera pagar un dividendo D_1 de \$4 por acción al final del primer año. Los dividendos pagados por las acciones en circulación durante los últimos 6 años fueron los siguientes:

Dividendo esperado al final del año 1	4.00
Precio por acción común/ordinaria	50.00
Cálculo aproximado de la tasa	0.08
Cálculo aproximado de la tasa	625.00

Año	Div. Pagado	% Increm
2015	3.80	0.050
2014	3.62	0.043
2013	3.47	0.042
2012	3.33	0.067
2011	3.12	0.051
2010	2.97	
Promedio	5.05%	0.05056

$k_s = (D_1/P_o) + g$
$k_s = (4/50) + 0.05$
$k_s = 13.06$

Entonces, el Costo de Capital de las Acciones Comunes es del 13.06% que representa el rendimiento requerido por los accionistas existentes sobre su inversión. Si el rendimiento REAL es menor que este, es probable que los accionistas comiencen a deshacerse de sus acciones vendiéndolas.

Uso del modelo de fijación de precios de activos de capital MPAC.

El modelo de fijación de precios de activos de capital MPAC describe la relación entre el rendimiento requerido, k_s , y el riesgo no diversificable de la empresa medido por el coeficiente beta β .

El MPAC básico es:

$$K_s = R_f + [\beta \times (k_m - R_f)]$$

R_f = Tasa de rendimiento libre de riesgo.

K_m = Rendimiento de mercado; (del portafolio de activos)

El MPAC indica que el Costo de Capital de las acciones comunes es el rendimiento que necesitan obtener los inversionistas como pago de asumir el riesgo no diversificable de la empresa, medido por el coeficiente β .

Ahora bien, la empresa Gerard Corp. desea calcular el costo de capital de sus acciones comunes, k_d , pero usando el modelo de fijación de precios de activos de capital. Los asesores de inversión de la empresa y sus propios analistas indican que la tasa libre de riesgo R_f es del 7%; el coeficiente β de la empresa es del 1.5 y el rendimiento de mercado R_f es del 11%.

	Rf=	7%	0.07
	β =	1.5	1.5
	k_m=	11%	0.11
	$k_s=R_f + [\beta \times (k_m -R_f)]$		
	$k_s=7\%+[1.5 \times (11\%-7\%)]$		
	k_s=	13.00	

Entonces, el Costo de Capital de las Acciones Comunes es del 13% lo que representa un rendimiento que los inversionistas requieren de las acciones de Gerard Co. Este costo es similar al calculado con el Modelo de Valuación de Crecimiento Constante.

Comparación de la técnica de crecimiento constante y la técnica del MPAC.

La técnica del MPAC es diferente del modelo de valuación de crecimiento constante en que se considera directamente el riesgo de la empresa, reflejado por el coeficiente beta β , en el cálculo del rendimiento requerido o costo de capital de las acciones comunes. El modelo de crecimiento constante no considera el riesgo; usa el precio de mercado, P_0 , como un reflejo de la preferencia del riesgo-rendimiento esperado de los inversionistas en el mercado. Las técnicas de valuación de crecimiento constante y el MPAC para calcular k_s son teóricamente iguales; sin embargo, en la práctica, los cálculos de los dos métodos no siempre coinciden. Dos métodos para arrojar estimaciones diferentes debido a que necesitan como entradas las estimaciones de cantidades diferentes, como son la tasa de crecimiento esperado de dividendos o bien el coeficiente beta β de la empresa.

Otra diferencia es que cuando se usa el modelo de valuación de crecimiento constante para calcular el costo de capital de las acciones comunes, se puede ajustar fácilmente considerando los costos de flotación para obtener el costo de las acciones comunes nuevas; el MPAC no tiene un mecanismo sencillo de ajuste. La dificultad para ajustar el costo de capital de las acciones comunes calculado por el MPAC se debe a que en su forma común, el modelo no incluye el precio de mercado, P_0 , es una variable necesaria para realizar dicho ajuste. AUn cuando el MPAC tiene un fundamento teórico más sólido, la facilidad de cálculo con el modelo tradicional de valuación de crecimiento constante, justifica su uso a lo largo del estudio de este tema para medir los costos de financiamiento de las acciones comunes. Los analistas podrían calcular el costo del capital utilizando ambos enfoques y después tomar un promedio de los resultados llegaron estimación final promediada de costo de capital.

