



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
SISTEMA UNIVERSIDAD ABIERTA Y EDUCACIÓN A DISTANCIA



**AUTORES: BENJAMIN SÁNCHEZ RODRÍGUEZ
ANA CATALINA NEY TÉLLEZ GIRÓN**

FINANZAS IV. PLANEACIÓN FINANCIERA		Clave: 1559
Plan: 2005		Créditos: 08
Licenciatura: Contaduría		Semestre: 6º
Área: Finanzas		Horas Asesoría: 4
Requisitos: Ninguno		Horas por semana: 4
Tipo de asignatura:	Obligatoria (X)	Optativa ()

Objetivo general de la asignatura

El alumno será capaz de planear los requerimientos financieros de las empresas, incluyendo la medición de la generación del valor, las necesidades de crecimiento y reestructuración, así como el análisis de las dificultades financieras de las mismas.

Temario oficial (horas sugeridas 68)

Horas

1. Planeación financiera empresarial	12
2. Generación de valor y valuación de empresas	28
3. Fusiones, adquisiciones, escisiones y expansión empresarial	8
4. Dificultades financieras y fracaso empresarial	6
5. Reestructura financiera	14

Introducción

La planeación financiera hace referencia a la administración; es tanto a corto como a largo plazo; está para lograr los objetivos de la empresa, así como influir en la toma de decisiones financieras de la misma, en el sentido de saber si es el momento adecuado para realizar inversiones de crecimiento (ampliación o instalación de nuevas plantas, compra de maquinaria, creación de nuevos productos, entre otros), o en su caso, saber si la empresa necesita de nuevos financiamientos para su funcionamiento.

Las empresas se valúan para saber cuál es el valor más cercano al valor real, ya sea que estén reestructurándose en la parte de atraer nuevos accionistas o inversionistas, para saber si con el valor de esta tiene capacidad de endeudamiento, posible venta o fusión o bien, que sea adquirida con otras empresas, entre otros.

Los métodos de valuación son:

- valor en libros
- crédito mercantil o método Goodwill (GW)
- múltiplos de mercado, etcétera

Todos estos nos presentarán un valor estimado de la empresa. Como anteriormente se mencionó, la valuación de las empresas permite que se lleven a cabo las fusiones, las cuales se realizan por medio de un proceso, en donde dos o más compañías se unifican para mejorar la eficiencia de sus procesos y disminuir sus costos; las fusiones se dividen en dos:

- Para crear una nueva empresa

- Por absorción

En cambio la escisión se refieren a cuando una sociedad (escidente) decide finalizar sus vida activa y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital social en dos o más partes las cuales son aportadas en partes a otras sociedades de nueva creación (escindidas); las adquisiciones se refieren a la compra de una empresa por otra. La reestructuración de las empresas se inicia cuando su capacidad de cumplimiento de pago con los compromisos contraídos no es la suficiente, lo anterior se genera tanto por factores internos (provenientes de la misma empresa) como de los factores externos (económicos, sociales), generando así un nuevo plan de negocios que permita que la empresa pueda cubrir sus deudas contraídas, en el plan de negocios se reestructuran las fechas de pago, los nuevos financiamientos y los nuevos costos de la deuda.

TEMA 1. PLANEACIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL

Objetivo particular

Al término del tema, el alumno podrá interpretar los planes financieros básicos de la empresa.

Temario detallado (12 horas)

- 1.1. Importancia de la planeación financiera empresarial
- 1.2. La planeación empresarial y su vínculo con la planeación financiera
- 1.3. Horizonte de la planeación financiera
- 1.4. Proceso de la planeación financiera
- 1.5. Estados financieros proforma o presupuestados
- 1.6. Presupuesto de efectivo

Introducción

En este tema se abordará la importancia de la planeación financiera de la empresa para la toma de decisiones a corto y largo plazo.

En el mundo actual las empresas deben tener una buena planeación financiera para hacer frente a los repentinos movimientos económicos, repercutiendo en las variables como la tasa de interés, tipo de cambio, inflación etc. Estas alteran las previsiones de ventas, debido a los aumentos o disminuciones de los gastos y costos. El administrador financiero prevé estos movimientos por los pronósticos realizados de ventas y producción, utilizando tres posibles panoramas: el *pesimista* que es el que presenta lo peor que puede darse en una economía y

afecta directamente a la empresa; el *normal* que es como siempre funciona la empresa bajo las condiciones económicas actuales; y el *optimista* que representa la mejor visión de la empresa.

La Planeación financiera a corto plazo se apoya en el pronóstico de efectivo y en los estados financieros proforma, los cuales se realizan con base en estimaciones de ventas, costos, gastos, etc.

1.1. Importancia de la planeación financiera empresarial

Se acepta que una planeación financiera corresponde a corto plazo y largo plazo y estará formada por un plan de trabajo presentado por escrito y convertida dicha información a unidades y dinero. Sin embargo, no existe una regla para la elaboración de estos documentos denominados presupuestos, por lo cual surge la necesidad de conocer cuál será el periodo presupuestal.

Para su elaboración se puede iniciar los trabajos tomando en consideración las ventas estimadas y con ello determinar cuál será la utilidad que generara la empresa:

Ventas
Costo de ventas
Utilidad bruta
Gastos de administración
Gastos de venta
Costo integral de financiamiento
Utilidad antes de impuestos
ISR

PTU
Utilidad neta

El utilizar esta planeación permite que los administradores tomen como referencia las ventas producto del estudio de mercado, adicionándole los datos preparados en otros presupuestos; otra forma de realizar esta planeación es partir de la utilidad deseada por los accionistas y llegar como resultado al importe de ventas que será necesario realizar para dar cumplimiento a los objetivos estimados por los accionistas.

En este modelo se determina la utilidad que desean obtener los inversionistas y se obtiene cuáles serían las ventas que se requieren realizar por la empresa.

En un número grande de empresas, para realizar un presupuesto, se parte de las unidades que se requiere vender y del periodo que abarcará el presupuesto, para estar en posibilidades de:

- Determinar las unidades mínimas que fabricar
- El consumo de materias primas y materiales que será necesario utilizar para poder fabricar las piezas requeridas
- Cuántos obreros se necesitan en el área de producción
- El número de vendedores y cobradores que se tienen que contratar
- Cuántos días de financiamiento se otorgarán a los clientes
- Cuántos días se pueden obtener como financiamiento de los proveedores
- El número de personal que se requiere en las áreas administrativas
- Maquinaria y equipo que se requiere

- Gastos de fabricación, administración, venta y financieros, que será necesario erogar para cumplir con las operaciones propias y normales de la empresa
- Financiamientos bancarios o aportaciones de socios, y el pago de los compromisos
- Impuestos directos e indirectos

Los presupuestos anteriores se tienen que convertir a efectivo, para estar en condiciones de formular lo siguiente:

Flujo de efectivo

Estados financieros presupuestados (Balance general, estado de resultados, de Variaciones en el capital contable y de flujo de efectivo).

Los diferentes presupuestos que se tienen que formular son:

- Ventas
- Cobro a clientes y otras cuentas por cobrar
- Compras
- Pago a proveedores y otros pasivos
- Pago de gastos (fabricación, administración, venta y financieros)
- Otros ingresos
- Compras de activo no circulante (fijo)
- Préstamos bancarios recibidos
- Pago de dividendos
- Flujo de efectivo

Las cifras que se obtengan de los presupuestos anteriores, les permitirán a los inversionistas tomar decisiones enfocadas principalmente en lograr que se mejore el rendimiento esperado, además se convierten en una herramienta de control al permitir comparar las cifras de los presupuestos contra las cifras reales y con las variaciones fijar alternativas para mejorar las operaciones de la empresa, mediante la reducción de gastos, aumento en las ventas, solicitud de financiamientos, etc.

En especial al tener información del flujo de efectivo, el administrador financiero podrá:

- Pagar anticipadamente los pasivos, para obtener una reducción en los intereses

- Realizar compras de contado, para obtener mejores descuentos
- Aumentar la línea de fabricación adquiriendo nuevos equipos
- Pagar dividendos a los accionistas
- Realizar inversiones en inversiones temporales, para que se genere un rendimiento. Etcétera.

Si el resultado del flujo de efectivo indica que se requiere efectivo, se pueden realizar las siguientes acciones:

- Obtener financiamientos en las instituciones bancarias
- Realizar una emisión de valores acudiendo a la Bolsa Mexicana de Valores
- Obtener los activos para modernizar la empresa o para ampliar la línea de fabricación, utilizando un contrato de arrendamiento financiero
- Solicitar a los socios que realicen un aumento al Capital social

En la administración de la empresa, al tener la información presentada en el presupuesto, ésta se convertirá en la fuente para desarrollar los presupuestos para ejercicios futuros, utilizando datos de:

- Crecimiento de la población
- Variaciones en el Tipo de Cambio peso mexicano contra dólar americano
- Incremento en la Inflación
- Comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores
- Introducción a nuevos mercados
- Substitución de materias primas o materiales
- Eventos extraordinarios que afecten al consumidor

De los indicadores mencionados se tendrá que utilizar el que en forma directa afecte a la economía de la empresa.

1.2. La planeación empresarial y su vínculo con la planeación financiera

Dentro del proceso administrativo empresarial, la planeación es la primera fase. En la planeación se define el objetivo primordial de la empresa, se detalla cómo alcanzar el objetivo, los tiempos y el costo que tendrá para la empresa alcanzar dicho objetivo.

Algunas de las definiciones de planeación la marcan como:

Según Agustín Reyes Ponce (1992): “Fijar el curso concreto de acción que ha de seguirse, estableciendo los principios que habrán de orientarlo, la secuencia de operaciones para realizarlo y la determinación del tiempo y números para su realización” (p. 22).

Don Hellriegel (2005) considera a la planeación como una función administrativa que implica determinar las metas y los medios de organización para alcanzarlas” (p. 9).

Joaquín A. Moreno Fernández (2004) la considera como: “la primera etapa para realizar el presupuesto, en donde se analizan la intervención de diversos factores que pueden afectar el futuro de la empresa, al analizar dichos factores se elaboran los planes con los posibles escenarios, dichos planes deben incluir acciones concretas, manteniendo cierta flexibilidad ante el cambio de eventos, y las medidas a realizar” (pp. 1-9).

Cuando se habla de diversos factores nos referimos tanto a factores que afectan directamente a la empresa como es la producción, los recursos humanos que emplea, etc., así como a los factores externos los cuales afectan a la empresa pero esta no tiene control de ellos, como lo es el ambiente, social, político y económico. Estos factores se verán con detalle más adelante.

George R. Terry (en Hernández, 2002, p. 220) la define como: “la selección y relación de los hechos, así como la formulación y uso de premisas respecto al futuro en la visualización y formulación de las actividades propuestas que se creen sean necesarias para alcanzar los resultados deseados.”

Concluyendo, la planeación es la fase donde se “redactan” las reglas para alcanzar el o los objetivos de la empresa optimizando los recursos con los que cuenta. Dentro de la planeación se contestan las siguientes preguntas:

- ¿Qué hacer?
- ¿Cómo hacerlo?
- ¿Cuándo hacerlo?
- ¿Dónde hacerlo? y
- ¿Cuánto va costar hacerlo?

Si una empresa no realiza un plan para lograr sus objetivos, tiene asegurado el fracaso, así como la pérdida de tiempo y dinero.

Dentro de la planeación general se tiene la financiera y en esta se toman las decisiones de ingresos y egresos de la empresa hablando monetariamente.

Como se mencionó anteriormente, la planeación es el punto de partida en donde la empresa decide cómo va a lograr su objetivo, por ende la importancia de la planeación reside en:

- Ayudar al desarrollo de la empresa, con una mejor organización
- Utilización óptima de los recursos monetarios y humanos
- Auxiliar a la empresa para prevenirla de las posibles contingencias y minimizar los riesgos; con base en las diferentes alternativas que se plantean
- Con base en los planes de trabajo, la empresa logrará su eficiencia y eficacia dentro de todas sus áreas
- Se busca el máximo rendimiento de los recursos de la empresa y del tiempo

- Facilita la toma de decisiones

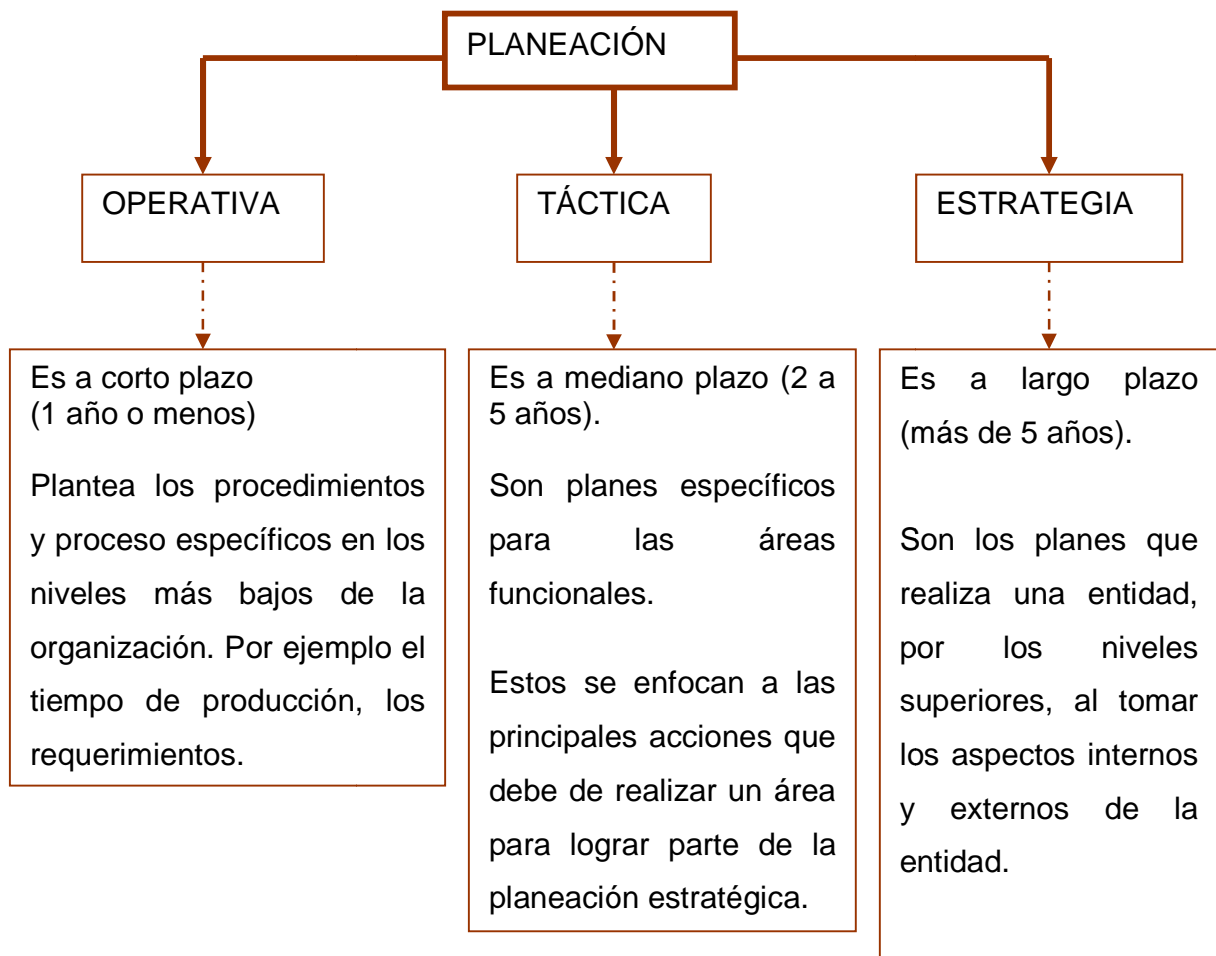
Para realizar la planeación de una empresa se tiene el apoyo de los siguientes principios (Münch, 1995, pág. 66-68):

Factibilidad	Todo plan debe de ser realizable y adaptarse a la realidad.
Objetividad y cuantificación	El plan se debe de fundar en datos reales para evitar las especulaciones y cuantificarse en dinero, cantidades y tiempo, por lo que, todo plan debe de ser preciso.
Unidad y dirección	Los planes específicos deben de integrarse en el plan general para lograr el objetivo general.
Delegación	Los planes deben de involucrar a las unidades ejecutoras.
Flexibilidad	Tomar en cuenta los imprevistos y mantener un margen de holgura.
Cambio de estrategias	En algunas ocasiones los planes deben de modificar las estrategias según las circunstancias que se presenten para lograr el objetivo planteado, el cambio puede ser que en alguna de las estrategias preestablecidas no se haya logrado lo planteado.
Visión estratégica	Los planes deben de tener una visión futura a largo plazo.
Control	Sirve para evaluar y llevar un seguimiento dentro de lo que se planteó en un principio.

La Planeación se condiciona a las metas u objetivos que pretenden alcanzar la empresa por medio de sus planes. Al establecer los objetivos o metas, también se fijan los tiempos en que se debe de llevar a cabo el plan y lograr el objetivo particular (corto plazo) para alcanzar el general (largo plazo) primordial de la empresa.

La planeación cuando es a corto plazo, es específica y tiene como propósito determinado convertir los conceptos generales de la planeación estratégica a cifras claras, en pasos concretos y en objetivos evaluables a corto plazo; también se plantea el que la aplicación de los recursos sea eficiente y efectiva, para disminuir costos y lograr los objetivos de la empresa.

La planeación a largo plazo se enfoca en lograr las metas organizacionales. El largo plazo se define como un periodo que se extiende aproximadamente cinco años hacia el futuro. La importancia de ésta es poder anticipar, en el futuro próximo, datos acerca de los ingresos por obtener, los gastos y costos por realizar, pero estos últimos dentro de la planeación estratégica se visualizan como inversión.



Toda empresa tiene planes a corto y a largo plazo, estos varían con base en las expectativas que tenga dicha empresa; por ejemplo las micro y pequeñas empresas dentro de su planeación a corto plazo tienen como objetivo recuperar parte de la inversión inicial por medio de las ventas o en su caso afianzar clientes cautivos, algunas de las empresas que se encuentran dentro de este rango no tienen una planeación a largo plazo, en caso contrario su objetivo es ampliar el negocio, introducir nuevas líneas de productos o en último de los casos sobrevivir a la ardua competencia existente. En cambio para las empresas medianas y grandes los planes a corto plazo tienen que ver con mejorar la estructura interna para incrementar los niveles de productividad, disminución de costos, etcétera; y

los planes a largo plazo con su expectativa de ser una empresa altamente competitiva a nivel nacional como internacional.

La **planeación empresarial** establece los siguientes elementos básicos:

La **misión** es un enunciado que va a definir el propósito del negocio, para formularla se necesita de cuatro preguntas ¿qué?, ¿para quién? ¿de qué? y ¿por qué?; es decir, describe en forma concisa las características de la empresa y el propósito esencial de la empresa (satisfacción de alguna necesidad de la sociedad).

La **visión** es el objetivo a largo plazo; responde a ¿qué quiere la empresa a largo plazo? y ¿cómo va a lograrlo?, ambas preguntas se conjuntan en un solo enunciado, la visión debe incluir la percepción de la empresa dentro de su entorno, visualizando sus oportunidades, amenazas, debilidades y fortalezas.

Los **objetivos** son los propósitos de la organización en función del tiempo, o el resultado concreto que se desea o se necesita lograr dentro de cierto tiempo.

Las **metas** son los fines que se desean alcanzar; o los resultados parciales cuantificables del logro de los objetivos que espera alcanzar una organización en un periodo determinado.

Dentro de la planeación empresarial se deriva la **planeación financiera**, y al igual que la primera, analiza, desde el punto de vista interno y externo, los factores que afectan la toma de decisiones.

Los **factores internos** de la empresa sirven para determinar sus fortalezas y debilidades; son:

- Mano de obra
- Clientes
- Accionistas
- Imagen corporativa
- Tecnología
- Liquidez, solvencia, rentabilidad y productividad
- Costos de producción, etc.

Por lo tanto la empresa puede controlar y buscar soluciones inmediatas al problema que se presente.

Al realizar este análisis se da a conocer las *fortalezas* de una empresa; éstas se entienden como todos los aspectos positivos que tiene en su interior; para favorecer su desarrollo y crecimiento. En cambio, las *debilidades* son las carencias o los factores negativos que posee la empresa, las debilidades son las que requieren de más atención por parte de los ejecutivos de la empresa ya que deben de ir minimizándolos, pues son perjudiciales.

Pero este análisis resulta incompleto si no se analizan los **factores externos**, es decir, las oportunidades y las amenazas. Dichos factores se caracterizan porque la empresa no puede controlarlos, pero la afectan tanto positivamente como negativamente, y además cambian constantemente, por lo tanto, sus efectos no se denotan inmediatamente como en los factores internos, sus efectos se van visualizando en cierto periodo de tiempo. Así que su análisis tiene el objetivo de marcar la pauta para realizar las mejores estrategias para disminuir los riesgos o, en caso contrario, aprovecharlas al máximo.

- Económicas (tasa de interés, la inflación, política monetaria, fiscal y externa, los mercados, etc.)
- Gubernamentales (cambios a las leyes que rigen a un país)
- Políticas
- Sociales y culturales (demografía, valores, creencias, costumbres, religión, etc.)
- Tecnológicos
- Geográficos (clima, recursos naturales), etc.

Al conjuntar el análisis de los factores internos y externos, se tiene lo que se conoce como análisis FODA. Éste debe recopilar toda la información necesaria para realizar el estudio y determinar las acciones o estrategias, que serán indicadas dentro de un plan, sin perder de vista el objetivo esencial de la empresa. A su vez, busca minimizar los riesgos y maximizar los puntos positivos que tiene la empresa (dentro y fuera).

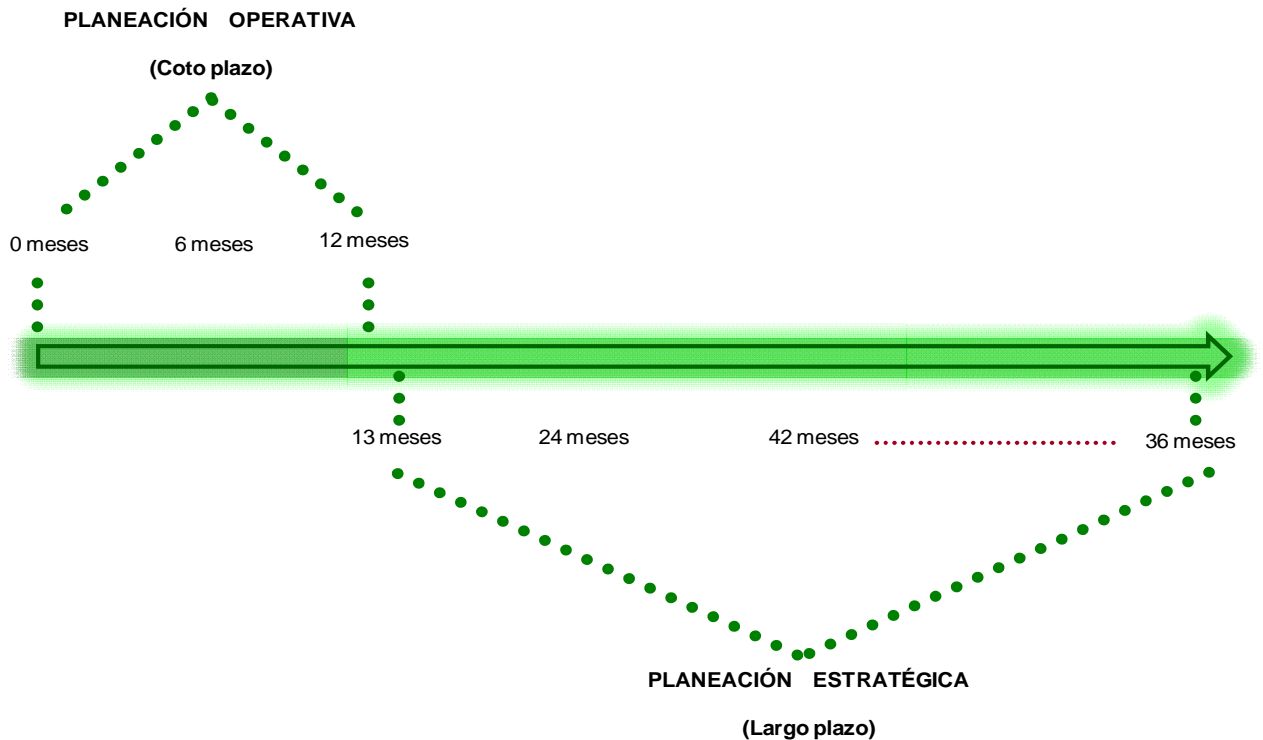
Para los empresarios el análisis de estas variables es importante, ya que marcan el curso o la adaptabilidad de la empresa dentro de la sociedad y de la economía; son determinantes porque pueden llevar a la quiebra a una empresa.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<i>CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA QUE FAVORECEN EL LOGRO DE LOS OBJETIVOS</i>	<i>CARACTERÍSTICAS PROPIAS DE LA EMPRESA QUE SON UN OBSTÁCULO PARA EL LOGRO DE OBJETIVOS</i>
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<i>DIVERSAS SITUACIONES QUE SE DAN EN EL ENTORNO DE LA EMPRESA Y FAVORECEN EL LOGRO DE OBJETIVOS</i>	<i>SITUACIONES QUE SE PRESENTAN EN EL MEDIO AMBIENTE Y AFECTAN EL LOGRO DE OBJETIVOS</i>

1.3. Horizonte de la planeación financiera

El horizonte de planeación es el tiempo que se considera a partir de que se inicia el proceso de planeación. En todo plan financiero interviene el monto de inversión total para llevar a cabo los proyectos e inversiones individuales más el tiempo en que se deben realizar.

En la planeación se deben de identificar **tres escenarios posibles**:



El **pesimista** acerca de la situación económica y de la misma compañía en cuanto a producción, este escenario expone la capacidad de la empresa para hacer frente a este tipo de situaciones.

El **normal** se basa en las suposiciones actuales en la que se vive.

El **optimista** permite saber cómo actuaría la empresa en caso de que la situación sea favorable y llevar a cabo la expansión de la misma, así como la creación de nuevos productos y la posibilidad de financiamiento para lograr estos objetivos.

1.4. Proceso de la planeación financiera

La planeación financiera al igual que la empresarial se divide en dos específicamente (Gitman, 2007, pág. 103 y 104).

A corto plazo u operativos: son de uno, máximo dos, años, en este tiempo se incluye el pronóstico de ventas, producción, presupuesto de caja o efectivo, y los estados financiero proforma. Con el pronóstico de ventas se tiene la base para el presupuesto de producción, desde la preparación, hasta la venta del producto, verificando tiempos, costo de las materias primas e insumos que se requieren, mano de obra adicional, gastos operativos, etc. Dichos cálculos permiten formular los estados financieros proforma y el presupuesto de caja.

A largo plazo o estratégicos: constituye las acciones financieras que debe realizar la empresa a largo plazo; integra los gastos a futuro de activos no circulantes, investigación y desarrollo, desarrollo de nuevos productos, marketing y análisis de las fuentes de financiamiento, para expansión de la producción o de la misma planta.

Para Eugene Brigham (2005, pp. 650-652) la planeación financiera se divide en 6 pasos importantes:

- Proyección de los estados financieros y análisis de los mismos, para saber si se afectan las utilidades previstas; al proyectar se detectan las posibles desviaciones en la operación.
- La determinación de fondos dentro de la planeación a largo plazo se establece para la compra de equipo, mejoras de la planta, inventarios, cuentas por cobrar y campañas de publicidad.
- El Pronóstico de fondos a largo plazo se deriva de la generación de ventas estimada más la de los posibles financiamientos que consiga la empresa de forma externa.

- Establecer sistemas de controles que indiquen la asignación y uso de fondos dentro de la empresa.
- Delinear los procedimientos de ajuste a los planes ocasionados por las alteraciones económicas.
- El sistema compensatorio se refiere al desempeño de los ejecutivos al hacer que la empresa maximice sus utilidades y por lo tanto el valor de las acciones.

Los puntos anteriores complementan la planeación tanto estratégica y lograr el objetivo de toda empresa que es el de maximizar sus utilidades, con el mínimo costo y riesgo.

1.5. Estados financieros presupuestados

Para el analista financiero los estados proforma lo auxilian para: la toma decisiones y reorientar el camino de la empresa para lograr sus objetivos, que no es otra sino la de maximizar su valor.

La elaboración de estos estados financieros corresponde al corolario de la elaboración de una serie de presupuestos que comprenden el resumen de los diferentes presupuestos elaborados por la empresa, que muestran los acontecimientos a futuro que espera realizar y que corresponde a un resultado de la planeación financiera y los estados financieros que se elaboran, aplicando las técnicas contables autorizadas por los principios de contabilidad generalmente aceptados, las Normas de información financiera y las Normas Internacionales de Contabilidad. Los estados financieros proforma son:



- Balance General
- Estado de Resultados
- Estado de variaciones en el Capital Contable
- Estado de Flujo de Efectivo.

Al estar elaborados sobre bases técnicas adquieren una gran confiabilidad y podrán ser utilizados para que las instituciones autoricen algún financiamiento, para obtener la aceptación para el ingreso de nuevos accionistas, para evaluar un proyecto de inversión, etc.

El proceso de elaboración del presupuesto general culmina con la formulación de la información presupuestada, cuya estructura debe definirse en términos cuantitativos y cualitativos, pues tiene ambas características, las cuales enmarcan al presupuesto dentro de la contabilidad administrativa.

Se hace mayor énfasis en los estados financieros proforma, su elaboración y presentación de conformidad con los principios y normas generalmente aceptadas, las normas de información financiera y las normas internacionales de contabilidad, normatividad aceptada por la profesión contable para que puedan ser interpretados por cualquier profesional del área.

Los datos administrativos del presupuesto son de gran importancia, sin embargo, por la naturaleza de éstos se recomienda que sean utilizados por los usuarios internos de la propia empresa, por ejemplo, las variaciones del desempeño y su tratamiento sólo deben ser conocidos por el gerente de un área en particular.

Los estados financieros presupuestados son informes utilizados por los negocios, en específico por los administradores financieros, para comunicar información a personas interesadas en la compañía. Estos estados son los siguientes (Véase, Brigham y Houston, 2005, pp.646-647; VVAA, 2003, pp.106-,110 y 114):

- Balance general o estado de situación financiera
- Estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias
- Estado de flujo de efectivo
- Estado de variaciones en el capital contable

El proceso presupuestal se refleja en los informes o estados señalados al clasificar cada concepto proyectado al ser formulados. Por ejemplo, el presupuesto de ventas deberá presentarse en el estado de resultados, los inventarios se colocarán dentro del cuerpo del balance, etcétera; de este modo, las cifras presupuestadas se van implantando a manera de objetivos cuantitativos.

A medida que transcurre el periodo presupuestal, se van comparando las cifras reales y las proyectadas. Esta comparación se realizará de acuerdo con la naturaleza de la técnica que se utilice para calcular el presupuesto. Los conceptos pueden obtenerse sobre bases estimadas de carácter empírico, en cuyo caso, deberán ajustarse a la información histórica. Cuando las cifras están fundamentadas en estándares, o sea, cifras científicamente calculadas, los números reales se ajustarán al estándar. A las diferencias obtenidas se les conoce como variaciones o desviaciones, a través de las cuales se ejerce el control.

Los estados financieros presupuestados también pueden ser sometidos a un análisis financiero **horizontal** (sobre cifras de varios periodos) o **vertical** (sobre cifras de un mismo periodo).

Existen estados financieros presupuestados, tanto principales como secundarios por lo que se requiere, de ser posible, una buena utilización de los paquetes computarizados como herramienta ideal para elaborarlos de manera expedita y oportuna; asimismo, la información producida será analizada mediante métodos cuantitativos e interpretada para utilizarse en la toma de decisiones.

Para pronosticar los estados financieros utilizaremos el **método de regresión simple** o **mínimos cuadrados**:

$$y = ax + b$$

En donde:

y = valor estimado de la variable dependiente

a = pendiente de la ecuación de ajuste

x = valor observable de la variable independiente

b = ordenada de origen del modelo de ajuste

Para determinar los coeficientes de regresión se tomará una muestra de la población por analizar y las estimaciones se harán determinando los valores de a y b , a partir de las siguientes fórmulas:

$$a = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2} \quad \text{Y} \quad b = \frac{\sum y - a \sum x}{n}$$

Donde:

a = pendiente de la ecuación de ajuste

b = ordenada de origen del modelo de ajuste

n = tamaño de la muestra o total de datos observables

x = valor observable de la variable independiente

y = valor estimado de la variable dependiente

Ejemplo:

Una empresa desea estimar sus ventas con base en los siguientes datos:

N	X	Y	XY	X ²
1	280.00	5,100.00	1,428,000.00	78,400.00
2	265.50	4,890.00	1,298,295.00	70,490.25
3	250.00	4,650.00	1,162,500.00	62,500.00
4	220.00	4,560.00	1,003,200.00	48,400.00
5	210.00	4,300.00	903,000.00	44,100.00
6	200.00	4,160.00	832,000.00	40,000.00
7	185.00	3,875.00	716,875.00	34,225.00
8	150.00	3,750.00	562,500.00	22,500.00
	1,760.50	35,285.00	7,906,370.00	400,615.25

$$a = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Sustituyendo:

$$a = \frac{8(7,906,370) - [1,760.50](35,285)}{8(400,615.25) - (1,760)^2}$$

$$a = \frac{63,250,960 - 62,119,242.50}{3,204,922 - (3,097,600)}$$

$$a = \frac{1,131,717.5}{107,322} \quad a = 10.545$$

$$b = \frac{\sum y - a \sum x}{n}$$

Sustituyendo:

$$b = \frac{35,285 - (10.545)(1,760.50)}{8}$$

$$b = \frac{35,285 - 18,564.47}{8}$$

$$b = \frac{16,720.53}{8} \quad b = 2,090.07$$

$$y = ax + b$$

$$y = 10.545x + 2,090.07$$

Esta última ecuación es la que se va utilizar ya con los valores ajustados para estimar las ventas del año 8, por lo tanto la fórmula queda:

$$y = 10 \cdot 545 (9) + 2,090 \cdot 07$$

$$y = 2184 \cdot 97$$

Y el resultado obtenido para la estimación de ventas es de $Y = 2184.97$.

1.6. Presupuesto de efectivo

Los presupuestos de efectivo nos son útiles para señalar las insuficiencias o excesos de efectivo que tendrá la empresa en un futuro cercano, y así el administrador financiero tomará decisiones bajo la premisa de que el dinero es considerado como un recurso económico escaso y el cual debe emplearse de forma óptima. El Presupuesto de efectivo ayuda (VVAA, 2003, pp. 79-83) a determinar las necesidades o sobrantes de efectivo que tiene una empresa durante un periodo determinado de operación (puede ser semanas, meses, años), a su vez permite tomar decisiones por parte del administrador financiero.

Las empresas deben de mantener el efectivo suficiente por tres motivos (Dornbusch Fischer y Startz, 2004, pp. 428-429):

- Realizar transacciones. Se trata de la demanda de dinero que tiene su origen en la utilización del dinero para realizar pagos regulares.
- Como precaución. Se trata de la demanda de dinero para hacer frente a las contingencias e imprevistos.
- Para especular. Es la demanda de dinero que se debe a la incertidumbre sobre el valor monetario de otros activos que pueden tener los individuos.

Las **entradas** de dinero se derivan de:

- Ventas en efectivo o a crédito
- Cobro de cuentas por cobrar
- Intereses recibidos
- Venta de activos no circulantes
- Donativos recibidos
- Préstamos recibidos
- Otros ingresos diferentes al giro de la empresa

Las salidas de dinero son por:

- Compras en efectivo
- Adquisición de activo no circulante
- Cuentas por pagar
 - Rentas
 - Salarios y sueldos
 - Impuestos
 - intereses
 - Otros egresos.

Los objetivos del presupuesto de efectivo son:

- Detectar en qué periodos habrá faltantes o sobrantes de efectivo y a cuánto ascenderán.
- Determinar si las políticas de cobro y de pago son las óptimas, efectuando para ello una revisión, para liberar recursos que se canalizan para financiar los faltantes detectados.

- Determinar si es óptimo el monto de recursos invertidos en efectivo a fin de detectar si existe sobre inversión o subinversión.
- Fijar políticas de dividendos en la empresa.
- Determinar si los proyectos de inversión son rentables.
- Saber si podemos obtener un financiamiento.
- Elaborar pronósticos para la expansión o reorganización de la empresa.
(VVAA, 2003, pp. 79-83)

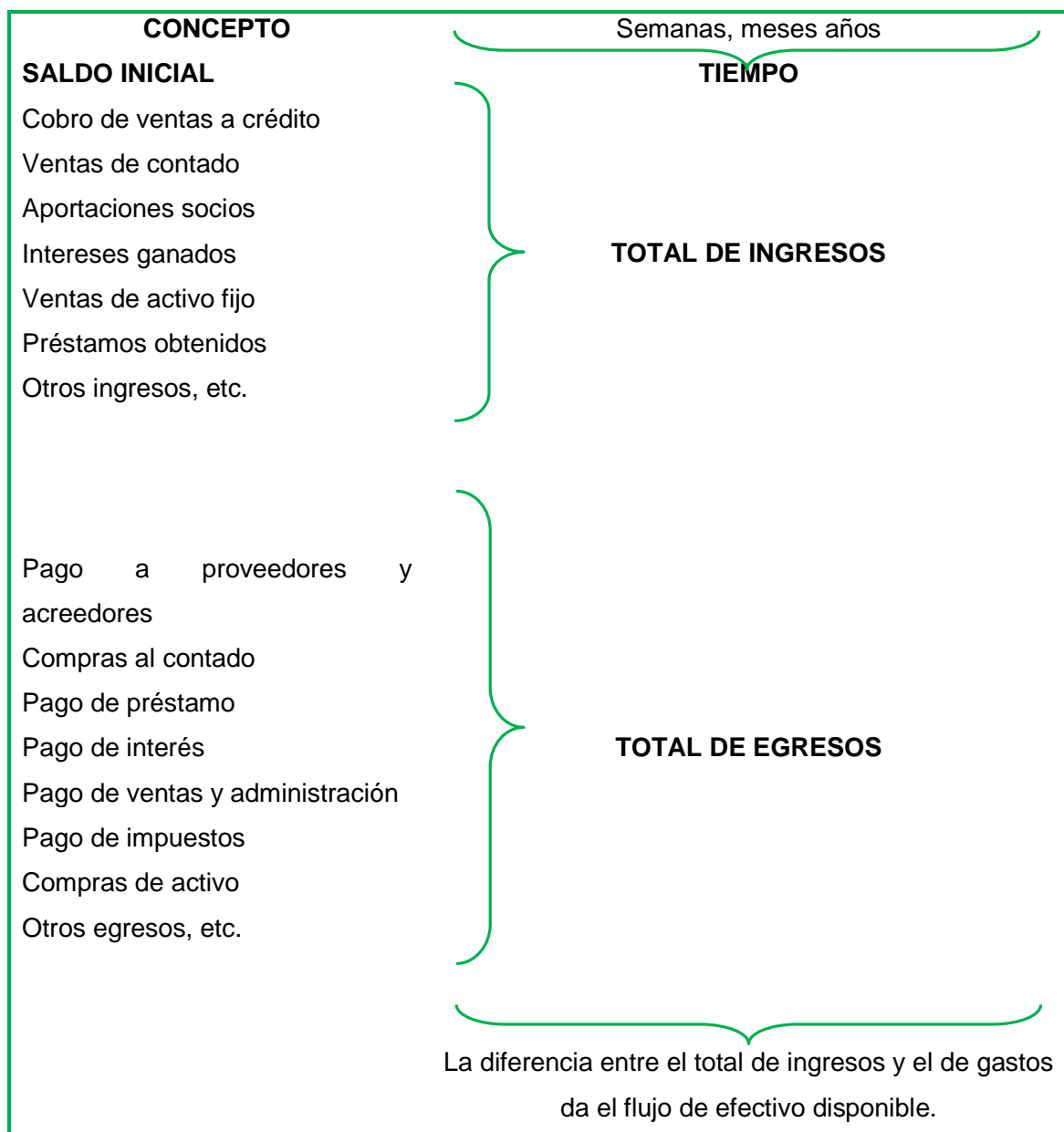
El procedimiento para determinar el presupuesto de efectivo consiste en

- Precisar el periodo de flujo de efectivo.
- Elaborar la lista de ingresos y obtener el total.
- Hacer la lista de egresos y obtener el total.
- Restar a los ingresos los egresos correspondientes y decidir qué hacer, según exista déficit o superávit.
- Estimar la cantidad mínima de efectivo que ese requerirá para mantener en operación a la empresa durante el periodo considerado.

Toda empresa, al realizar el presupuesto, debe calcular el efectivo que tiene que mantener con base en:

- Conservar determinado número de días de gastos reembolsables que podrían ocurrir.
- Efectuar un análisis de regresión, tomando como variables las ventas y el efectivo.
- Determinar una relación adecuada de efectivo respecto a las ventas.
- Construir un modelo matemático que integre el binomio costo-beneficio.
(VVAA, 2003, pp. 80-81)

El esquema para realizar el presupuesto de efectivo es:



Realización del Presupuesto de efectivo

El saldo final del presupuesto de efectivo es superavitario o con excedentes de efectivo se recomienda a la empresa aprovechar para realizar inversiones que le produzcan un interés; y en función del monto del efectivo disponible o en caso contrario, si el saldo final es deficitario o negativo, la empresa tendrá que tomar la

decisión de cambiar sus políticas de venta a crédito, el periodo de cobro de los documentos o cuentas por cobrar, etcétera para obtener la liquidez inmediata que necesita o en su caso conseguir un financiamiento en función al monto, tasa de interés, plazo y garantías para obtener los recursos necesarios.

Ejemplo del presupuesto de efectivo:

El restaurante “El mexicanito” S.A. de CV, desea formular su presupuesto de efectivo, tomando en consideración la siguiente información:

Restaurante “El mexicanito” S.A. de C.V.

Presupuesto de efectivo del 1 de abril al 30 de junio del 2010

Concepto	abril	mayo	junio
Ingresos			
Saldo inicial	\$5000	\$800	\$47,311
Ventas de contado	50,000	90,000	65,600
Aportación de socios	5,000	0	0
Otros ingresos	5,000	5,000	0
Adquisición de financiamiento	0	50,000	0
Suma de efectivo disponible	\$65,000	\$145,800	\$112,911
Egresos			
Compras de contado	\$39,000	\$28,000	\$21,500
Pago a proveedores	17,500	19,999	20,000
Pago de préstamo bancario	0	0	2,500
Pago de gastos (administración, venta)	32,100	33,000	33,589
Compra de activo fijo	0	17,490	0
Total de egresos	\$64,200	\$98,489	\$77,589
Saldo final de efectivo	\$800	\$47,311	\$35,322

Presupuesto de efectivo

El presupuesto de efectivo muestra que el restaurante requiere solicitar un financiamiento, ya que con los ingresos propios le alcanza para cubrir sus necesidades, pero el restante no es suficiente para hacer frente a una contingencia, para realizar nuevos gastos y/o inversiones, por lo tanto para el siguiente mes tramita un financiamiento, el cual para el mes de junio y meses posteriores a este empieza a realizar los pagos del préstamo; el flujo nos va mostrar mes con mes cómo se comporta la empresa.

Bibliografía básica del tema 1

Bateman Thomas y Snell Scott A. (2005). *Administración. Un Nuevo Panorama Competitivo*, (6ª ed.) México: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª ed.) México: Thomson.

Díaz Mondragón, Manuel. (2005). *Planeación Financiera*. México: Gasca-Sicco.

Dornbusch, Rudiger; Fischer, Stanley y Startz, Richard. (2004) *Macroeconomía*. México McGraw-Hill.

Haime Levy, Luis. (2008). *Planeación financiera, en la empresa moderna*. México: ISEF.

Hellriegel, Don; Jackson, Susan E. y Slocum, John W. (2005). *Administración un enfoque basado en competencias*. (10ª ed.) México: Thomson.

Hernández y Rodríguez, Sergio. (2002). *Administración. Pensamiento, proceso, estrategia y vanguardia*. México: McGraw-Hill.

Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson.

Moreno Fernández, Joaquín A. (2004). *Planeación Financiera*. México: Cecsá.

Münch Galindo, Lourdes y García Martínez, José. (1995). *Fundamentos de Administración*. México: Trillas.

Reyes Ponce, Agustín. (1992). *Administración Moderna*. México: Limusa.

Rodríguez Valencia, Joaquín. (2004). *Cómo aplicar la Planeación Estratégica a la pequeña y mediana empresa*. (5ª ed.) México: Thomson.

Apuntes SUA de *Planeación y Teoría Estratégica* [2005](#).

Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (13ª ed.) México: Pearson.

VVAA. (2003). *Finanzas Básicas*. México: UNAM-FCA, IMCP y ANFECA.

Bibliografía complementaria

Adam Siade, Juan Alberto. (2005). *Nuevos Estados Financieros: Basados en Métodos de Valuación y Nuevas Métricas de Generación de Valor Financiero*. México: Gasca SICCO.

Adam Siade, Juan Alberto y otros. (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: IMEF - UNAM- Pricewaterhouse Coopers.

- Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8ª ed.) Madrid: McGraw-Hill.
- Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2005). *Valoración: Medición y Gestión del Valor*. Bilbao: Ediciones Deusto.
- Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas* (3ª ed.) Madrid: Gestión 2000.
- IMEF – ITAM – Pricewaterhouse Coopers. (2007). *Valuación y Reconocimiento de Activos Intangibles*. México.
- Krallinger, Joseph. (2003). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. México: McGraw Hill.
- Palepu, Krishna; Haley, Paul and Bernard, Victor. (2003). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, (3rd ed.) Mason, OH: South Western /Thompson.
- Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.

Sitios electrónicos

(Nota: todos los vínculos, consultados o recuperado, de este apunten funcionan al 20/02/12)

Sitio	Descripción
http://es.scribd.com/doc/20061262/Planeacion-financiera	Torres, Miguel: “Planeación financiera”, (2006) Noticiero del contador.
http://www.persys.com.mx/articulos/planeacionfinanciera.pdf	Rodríguez Puente, Eduardo. (2010) “El proceso de la planeación financiera: La estrategia y la operación de la visión financiera.” Persys
http://www.ccecarmen.org/sistema/veritem.php?db=2&type=Promocion&id=10	Abreu Peralta, Oresbia. “Importancia de la planeación financiera en una entidad”, Consejo Coordinador Empresarial, Cd. del Carmen, N°1, artículo 4.
http://www.eumed.net/ce/2009b/jcqp3.htm	Quintero Pedraza, Julio César. (2009). Planificación financiera, en <i>Contribuciones a la economía</i> , EUMED, octubre
http://www.pysnnoticias.com/2011/04/12/importancia-de-la-planificacion-financiera/	Pueblo y sociedad Noticias. (2011). Importancia de la planificación financiera.
http://www.articuloz.com/administracion-articulos/la-importancia-de-la-planeacion-financiera-4564954.html	Casco, Oliver. La importancia de la planeación financiera. (28/04/11)
http://www.mitecnologico.com/Main/ImportanciaPlaneacion	Importancia de la planeación y del control

http://www.parksinperil.org/files/integrated_strategic_financial_spa.pdf	MacLeod, Paige; León, Patricia y Esquivias, Pedro. (2002) <i>Planificación estratégica y financiera integrada para organizaciones no gubernamentales</i> . Arlington, VA: The Nature Conservancy.
http://www.articuloz.com/planificacion-estrategica-articulos/importancia-de-la-planeacion-financiera-en-las-empresas-4564632.html	Bohorquez Robles, Ernesto. (2011). Importancia de la planeación financiera en las empresas. (08/04/11)
http://asoea.azc.uam.mx/f_uam_mipymes/ponenc2f/0014.pdf	López Mateo, Celina (2009) Planeación financiera en Mipymes de Industrias en Crecimiento. [Ponencia] Universidad de Guadalajara, Jal.
http://www.eumed.net/ce/2009b/sdl.htm	Pablos Solís, G.A.; Torres Dieguez, N. Rizo Lorenzo, E. (2009) El horizonte de la planificación: vinculación del proceso presupuestario con la planificación a largo plazo, en <i>Contribuciones a la Economía</i> , julio
http://www.planideal.com/Servicio/RiesgoInversion.htm	COI.Seguros. (2001) “Su riesgo y horizonte de inversión”, <i>Servicios, soluciones de planeación financiera</i> .

http://www.revista-mm.com/ediciones/rev50/admon1.pdf	<p>Sánchez Prieto, Andrés (2006) La planeación financiera: soporte para decisiones estratégicas. En <i>Revista MM</i> (El mueble y la madera): Administración, N° 50, diciembre-febrero</p>
http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/planeacion	<p>González González, José Pedro. (2008). Planeación financiera. <i>Zona económica</i>.</p>
http://mx.finanzaspracticas.com/70128-La-importancia-de-la-Planeacion-Financiera.note.aspx	<p>Finanzas prácticas: <i>El arte de presupuestar</i>. El proceso de planeación: la importancia de la planeación financiera..</p>

Actividades de aprendizaje

A.1.1. Lee la noticia que se te presenta abajo, después responde si consideras que en las micro y pequeñas empresas se lleva a cabo una adecuada planeación financiera y en el caso de que tu respuesta sea negativa, explica por qué crees que suceda esto.

Para ver la noticia, da clic [aquí](#) [Pueblo y sociedad, Noticias, 05/06/11, La Planeación Financiera En La Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Mipyme)]

A.1.2. Elabora un breve ensayo en un máximo de 2 cuartillas en donde abordes los siguientes puntos:

- Tres definiciones distintas de planeación financiera.
- Los diversos tipos de financiamiento que pueden obtener las empresas.
- Un breve análisis de cómo se vinculan ambos temas.

A.1.3. Realiza el siguiente presupuesto de efectivo con los datos que se te proporcionan:

La empresa Hilosalg, SA de CV, proyecta para los próximos seis meses iniciales lo siguiente:

- Saldo inicial del mes anterior fue de 55,000.00 pesos
- El pronóstico de ventas (en \$) para estos meses es de:

Enero	85,000.00
Febrero	88,000.00
Marzo	90,000.00
Abril	92,000.00

-Las ventas se realizan de la siguiente forma:

20% en contado

40% crédito a 30 días

40% crédito a 60 días

-La empresa recibe un préstamo para el mes de Enero de \$50,000.00 el cual comienza a pagar al siguiente mes con pagos de \$5,000.00 mensuales.

-Las compras de insumos son de:

Enero \$ 47,000.00

Febrero \$ 51,000.00

Marzo \$ 50,000.00

Abril \$52,000.00

-Las compras se realizan de la siguiente forma:

20% en contado

40% crédito a 30 días

40% crédito a 60 días

-Los gastos de venta son el 30% de las ventas totales.

-Los gastos de administración son el 20% de las ventas totales.

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Saldo Inicial						
Ingresos						
Ventas						
Contado						
Cred (30 días)						
Cred (60 días)						
Prestamo						
Suma de ingresos						
Gastos						
Compra de Insumos						
Contado						
Cred (30 días)						
Cred (60 días)						
Pago prestamo						
Gastos de Venta						
Gastos de Admon.						
Pago de impuestos						
Suma de Gastos						
Ingresos - Gastos						

Según los resultados obtenidos determina lo siguiente:

Si tiene un exceso de efectivo, ¿qué propuestas darías para que la empresa no lo desperdicie?

Si tiene déficit de efectivo, ¿qué propuestas darías para que se establezca la empresa?

Cuestionario de autoevaluación

Responde lo que se te pide:

1. Define qué es planeación.
2. ¿Qué es la planeación financiera?
3. ¿Cuáles son los puntos en común de la planeación financiera y la empresarial?
4. ¿Cuál es la importancia de la planeación financiera a corto plazo?
5. ¿Cómo se realiza el presupuesto de efectivo?
6. ¿Qué son los estados financieros proforma y cuál es la importancia de estos?

Examen de autoevaluación

De las siguientes preguntas, elige la opción que corresponda:

1. La importancia de la planeación radica en:
 - a) consumir el tiempo y maximizar los recursos.
 - b) limitación organizacional.
 - c) lograr la eficiencia y eficacia de las áreas.
 - d) minimizar riesgos y crear diversos objetivos.

2. Se realiza con base en pronósticos, su meta es de tipo económica y tiene que tomar en cuenta el nivel de riesgo:
 - a) planeación financiera
 - b) planeación
 - c) planeación ventas
 - d) planeación flujo de efectivo

3. Su principal objetivo es que la aplicación de los recursos sea eficiente y efectiva, con menores costos y que logre los objetivos establecidos a corto plazo.
 - a) Planeación estratégica
 - b) Planeación operativa
 - c) Planeación financiera
 - d) Planeación táctica

4. El presupuesto financiero necesita de:
 - a) flujo de efectivo y la producción.
 - b) análisis financiero y personal.
 - c) flujo de efectivo y análisis financiero.
 - d) estados financieros y maquinaria y equipo de oficina.

5. Se basa en el análisis interno y externo de la empresa, para implementar las acciones pertinentes para alcanzar el objetivo a largo plazo.
- a) Planeación táctica
 - b) Planeación operativa
 - c) El proceso de planeación
 - d) La planeación estratégica
6. Son todos aquellos factores que la empresa debe de aprovechar a su favor para fortalecerla y tener un desarrollo
- a) Fortaleza
 - b) Debilidad
 - c) Oportunidad
 - d) Coincidencia
7. Utiliza sus puntos positivos para enfrentar los riesgos externos, todos aquellos factores que la empresa debe de aprovechar a su favor para fortalecerla y tener un desarrollo.
- a) FO
 - b) DA
 - c) DO
 - d) FA
8. Marcan el rumbo de toda empresa.
- a) Metas
 - b) Oportunidad
 - c) Fortalezas
 - d) Objetivos

9. Muestra la maximización de todos los puntos de la empresa.

- a) FA
- b) DO
- c) FO
- d) DA

10. Marcan las acciones generales o alternativas para no desviarnos del objetivo.

- a) Políticas
- b) Programas
- c) Estrategias
- d) Objetivos

11. Para elaborarlos se necesita de una serie de presupuestos que comprenden el resumen de los diferentes presupuestos elaborados por la empresa que muestran los acontecimientos a futuro que espera realizar la empresa y que corresponde a un resultado de la Planeación Financiera:

- a) Estados financieros presupuestados
- b) Presupuesto de ingresos.
- c) Presupuesto de capital.
- d) Presupuesto de efectivo.

TEMA 2. GENERACIÓN DE VALOR Y VALUACIÓN DE EMPRESAS

Objetivo particular

Al término del tema, el alumno podrá analizar la creación de valor por la empresa y de valorar la misma.

Temario detallado (28 horas)

- 2.1. Importancia y enfoques de valuación de empresas
- 2.2. El flujo de efectivo libre descontado
- 2.3. Valuación en libros
- 2.4. Valuación del crédito mercantil o método Goodwill (GW)
- 2.5. Valuación por múltiplos
- 2.6. Valuación de mercado
- 2.7. Otros enfoques de valuación
- 2.8. Importancia y significado de la generación de valor por la empresa
- 2.9. Administración basada en el valor
- 2.10. Economic Value Added (EVA®)
- 2.11. RION y Generación Económica Operativa (GEO)
- 2.12. Otros criterios de análisis de la generación de valor

Introducción

La valuación de empresas permite conocer el patrimonio de los accionistas, activos invertidos, utilidades generadas, etc.; con base en la información que nos presentan los diversos enfoques de valuación, los administradores financieros en conjunto con los accionistas tomarán las mejores decisiones en caso de que busquen fusionarse o adquirir una empresa; en caso de que existan problemas y separación entre los accionistas, permite saber cuánto le corresponde, para emitir acciones, etc.

Al valuar las empresas se tiene un panorama de cómo está funcionando respecto a sus inversiones, financiamientos y el costo que propician estos últimos, recordemos que cuando se valúa la empresa se busca que el costo de capital sea menor a los préstamos adquiridos.

2.1. Importancia y enfoques de valuación de empresas

El objetivo de todo negocio es crear riqueza, es decir, valor económico, lo primero que debe interesar a cualquier persona involucrada en el mismo, tanto desde el interior como desde el exterior, es saber cuánto vale, cómo se mide ese valor y qué se está haciendo para cumplir el objetivo para el que se montó el negocio (véase Morales, 2005).

Esta orientación al valor como elemento fundamental para la toma de decisiones es una realidad que siempre ha estado presente en la práctica empresarial, distinguiendo lo que es un buen y un mal negocio (véase, López; Luna y Butz, 2001, p. 1).

La valoración de la empresa y de sus acciones es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, en análisis de inversiones, salidas a bolsa y, en muchos casos, se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos. Por otro lado, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia, destrucción del valor.

La comprensión de los mecanismos de valoración de empresas es un requisito indispensable para toda persona involucrada en el campo de las finanzas de la empresa. Esto se debe no sólo a la importancia de la valoración en la negociación de adquisiciones y fusiones, sino también a que “el proceso de valoración de la empresa y de sus unidades de negocio ayuda a identificar las fuentes de creación y de destrucción de valor económico en la empresa” (Fernández, 2003, p. 23).

Valor y precio

En general, una empresa tiene distinto valor para distintos compradores y también puede tener distinto valor para comprador y vendedor.

[...] El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compra-venta de una empresa. Esta diferencia en el valor de una empresa concreta se puede explicar mediante múltiples razones. Por ejemplo, una gran empresa extranjera muy avanzada tecnológicamente desea comprar otra empresa nacional, ya conocida, para entrar en nuestro mercado aprovechando el renombre de la marca local. En este caso, el comprador extranjero tan sólo valorará la marca pero no valorará las instalaciones, maquinaria, etc., ya que él mismo dispone de unos activos más avanzados. Por otro lado, el vendedor sí que valorará muy bien sus recursos materiales ya que están en situación de continuar produciendo. De acuerdo con el punto de vista del primero, se trata de determinar en cierta medida el valor máximo que debería estar dispuesto a pagar por lo que le aportará la empresa a adquirir; desde el punto de vista del vendedor se trata de saber cuál será el valor mínimo al que debería aceptar la operación. Estas dos cifras son las que se confrontan en una negociación en la cual finalmente se acuerda un precio que está, generalmente, en algún punto intermedio entre ambas (Morales 2005, p. 47-48).

Métodos de valoración de las empresas (Morales, 2005, p. 112-113)

Estáticos	Dinámicos	Compuestos	Múltiplos	Nuevos Métodos
Se basan en el balance de la empresa No ve a futuro.	Valoran el futuro a partir de la situación actual. Toman en cuenta el riesgo Reconocerlos factores que crean valor.	Estudian el presente y futuro de la empresa. Realizan valuación estática de los activos, cuantifican el valor que genera la empresa a futuro.	Utilizado por empresas que cotizan en bolsa del mismo sector. Lo anterior es para que sean comparables entre sí.	Por variaciones en sus acciones o Inversiones. Para creación del valor generado por la empresa. Comparativo en las cuentas de resultados con empresas similares que cotizan en bolsa.
Valor nominal Valor contable Activo neto real Valor sustancial	Descuento de flujo de caja libres. Descuento de flujo disponibles para los accionistas.	Valuación clásica Mixto o indirecto De Stuttgart Directo	Múltiplos de compañías comparables cotizadas. Valor según múltiplos fijos. Valor del	Black Sholes EVA Valor de una empresa en el mercado, aplicado a México.

Valor en liquidación	Descuento de flujo de caja de capital.	Crédito Mercantil	mercado Bursátil.
Valor de reposición			

2.2. El flujo de efectivo libre descontado

En este método se utiliza el flujo de efectivo pero reconociendo la baja en el poder adquisitivo de la moneda, para lo cual se requiere utilizar un costo de capital o el costo de oportunidad previamente calculado.

Como valor de inversión se reconoce al importe de los activos fijos más el capital de trabajo, ya que serán valores que en teoría son inamovibles por requerirse para la operación de la empresa. Los flujos de efectivo se obtienen del presupuesto elaborado para los 5 años futuros.

Ejercicio:

Los flujos netos que generará la empresa son para el primer año \$0.00, segundo año \$300.00, tercer año \$298.00, cuarto año \$405.00 y quinto año \$346.00, el costo de capital es del 9% y el valor del activo fijo más el capital del trabajo es de \$ 1,000.00.

Años	Flujos Históricos	Factor Al 9 %	Flujo descontado
1	\$ 0	0.9174	\$ 0
2	\$ 300	0.8417	\$ 253
3	\$ 298	0.7722	\$ 230

4	\$ 405	0.7084	\$ 287
5	\$ 346	0.6499	\$ 225
Suma \$ <u>995</u>			
Activo Fijo \$ 800			
Capital de trabajo \$ 200, \$ 1000			
Valor de la Empresa \$ 1995			

La variación al método anterior es utilizar los flujos de operación presentados sin tomar en consideración la carga financiera, además de utilizar como valor de activo fijo, el valor actualizado, reflejando la inflación de la fecha de adquisición a la fecha de operación, y descontar el importe de los pasivos para trabajar con el activo neto.

Ejemplo

Al ejercicio anterior se le incluye que la carga financiera es para el primer año \$10.00, para el segundo año \$40.00, para el tercer año \$48.00, para el cuarto año \$61.00 y para el quinto año \$68.00, el pasivo asciende a \$ 118.00 y el activo fijo actualizado es de \$ 915.00.

Año	Flujos históricos	Carga financiera	Flujo neto	Factor al 9%	Flujo descontado ajustado
1	\$ 0	\$ 10	\$ 10	0.9174	\$ 9
2	\$ 300	\$ 40	\$ 340	0.8417	\$ 286
3	\$ 298	\$ 48	\$ 346	0.7722	\$ 267
4	\$ 405	\$ 61	\$ 466	0.7084	\$ 330
5	\$ 346	\$ 68	\$ 414	0.6499	\$ 269
Suma					\$ 1,161
Activo fijo act.				\$ 915	
Capital de trabajo				\$ 200	

Pasivos	\$ (118)	\$ 997
Valor de la empresa		\$ 2,158

El tomar como adición la carga financiera tiene por objetivo conocer la generación normal de utilidades sin carga financiera, ya que en la determinación se eliminan los pasivos.

Flujo Neto Actualizado (Flujos Libres)¹

En la aplicación de este método se utilizan como base la utilidad neta, preparando la conciliación con aquellos costos y gastos que no representan una salida real de efectivo y disminuyendo las inversiones que se tienen programadas incluyendo las variaciones en el capital de trabajo, la fórmula que se utiliza es la siguiente:

	Utilidad neta
+	Amortización, depreciación y provisiones
-	Inversiones programadas
-	Variaciones en capital de trabajo
=	<hr/> Flujos Libres

La desventaja de trabajar con la fórmula anterior es que la información proviene de cifras contables, que son cifras históricas por lo que podría modificar la información anterior trabajando con valores actualizados, después de aplicar el NIF-B 10 y con esta norma se tiene se considera que la aplicación de esta norma es obligatoria para las empresas cuando la inflación de los últimos 3 años sea

¹ Para determinar el valor de una empresa, se determinan los flujos que podrá generar en un periodo que fluctuará entre 5 y 8 años. Para utilizar el concepto de descontado, se tiene que determinar cuál es el costo que se utilizará para descontar dichos flujos, pudiendo hacerlo mediante la aplicación del porcentaje de inflación esperada se aplicará la siguiente fórmula, en la cual la "i" representa el porcentaje de inflación.

$$FNA = \text{Flujo neto} (1 + i)^{-n}$$

igual o superior al 26%. Si fuera obligatorio aplicar el B10 para conocer el impacto de la inflación en la información financiera, se procedería de la siguiente forma:

	Utilidad neta actualizada
+	Amortización y depreciación actualizada mas las provisiones
-	Inversiones programadas
-	Variaciones en capital de trabajo
=	<hr/> Flujos libres

Nota: las inversiones programadas no se tienen que actualizar debido a que en la información financiera del balance general no están registradas todavía, ya que su adquisición será a fecha futura.

El importe de las inversiones programadas deberá estar fundamentado con la estructura de un proyecto de inversión, que permitirá manejar los flujos de efectivo que se utilizarán en un futuro, al igual que las variaciones que surjan en el capital de trabajo como respuesta a las inversiones programadas.

Este estudio comprende el valor de los activos valuados con el impacto de la inflación, representando valores más reales. Con este método se recomienda excluir los costos, gastos e ingresos extraordinarios.

2.3. Valuación en libros

Un método para determinar el valor de una empresa es utilizar el capital contable el cual está integrado por:

- Capital Social
- Reservas de Capital
- Utilidades Acumuladas
- Utilidad del Ejercicio
- Exceso e insuficiencia en el capital contable

Nota: último concepto que integra al capital contable solo aparece cuando se aplica la NIF-B10.

Para determinar el valor en libros de las acciones se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{VALOR EN LIBROS} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Número de Acciones}}$$

El valor en libros es el mismo importe que debe servir de base para fijar el precio en el que se venda la empresa.

Ejemplo

Se desea conocer el valor en libros de la Empresa “La Pasta Moderna, S.A.”, conociendo la siguiente información:

Capital Social	4,000,000.00
Reservas de Capital	250,000.00
Utilidades Acumuladas	2,940,000.00
Utilidad del Ejercicio	360,000.00
Exceso e insuficiencia en el capital contable	0

Capital Contable	7,550,000.00
------------------	--------------

El capital Social está representado por acciones con un valor nominal cada una de \$1000.00, lo cual equivale a 4000 acciones en circulación.

$$\text{VALOR EN LIBROS} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Número de Acciones}}$$

$$\text{VALOR EN LIBROS} = \frac{7,550,000.00}{4000}$$

$$\text{VALOR EN LIBROS} = 1,887.50 \text{ de cada acción}$$

Con la información anterior el valor que tiene la empresa está representado por 1887,50 por acción; valor que sería la base para negociar el precio de venta de la empresa.

2.4. Valuación del crédito mercantil o Método Goodwill (GW)

Consiste en calcular un sobre beneficio que permita obtener el valor de la empresa, para lo cual utilizamos la siguiente fórmula:

$$\underline{GW = [(K)(A)] - [(M)(i)(K)]}$$

Donde:

M= El Activo Neto corresponde a la inversión total de activos menos los pasivos totales.

K= Años de capitalización, corresponde a la estimación de las utilidades futuras que la empresa generará información que se obtiene del presupuesto previamente elaborado.

i= Beneficio por el Costo de Oportunidad para su determinación se requiere que previamente el comité de valuación seleccione la tasa de referencia (tasa líder) que deberá aplicarse en el estudio de valuación.

A= Utilidad Anual Actual

Ejercicio

El un empresario desea comprar la empresa de “La Mexicanita, S.A.” se espera que la empresa genere utilidades anuales de \$1,500,000.00 en un lapso de 5 años y los dueños de la empresa marcan un precio para vender el negocio de \$3,500,000.00, que el cual se determina de la siguiente operación:

-	Activo Total	5,000,000.00
	Pasivo Total	2,000,000.00
	Activo Neto o importe del Capital	<hr/>
	Contable	3,000,000.00

En forma adicional, le piden al empresario que desea adquirirla \$500,000.00 por concepto de crédito mercantil, así mismo, este tendrá que pagar un total de \$3, 500,000.00.

Para que el interesado pueda evaluar la conveniencia de adquirir esta empresa tiene que considerar cuál será su costo de oportunidad, de antemano conoce que el banco le paga el 8% anual, misma que se tiene que evaluar a un periodo de 5 años; con la ecuación siguiente, se sustituyen los datos anteriormente proporcionados.

$$GW = [(K)(A)] - [(M)(i)(K)]$$

$$GW = [(5)(150,000.00)] - [(3,500,000.00)(0.08)(5)]$$

$$GW = [750,000.00] - [(3,500,000.00)(0.08)(5)]$$

$$GW = [750,000.00] - [280,000.00(5)]$$

$$GW = 750,000.00 - 1,400,000.00$$

$$GW = -650,000.00$$

Cuando es mayor el costo de oportunidad es un resultado que muestra la no conveniencia de adquirir la empresa.

Con los resultados obtenidos se observa que el costo de oportunidad es de \$1,200,000.00 y las utilidades que se espera sean generadas por la empresa son de \$750,000.00 el resultado de esta operación es negativo por lo que no se debe aceptar la operación.

Otro método de valuación del crédito Mercantil es la capacidad para generar utilidades.

Se pretende determinar cuál es su capacidad desconociendo los impactos de la estructura financiera con que opera o del aprovechamiento que se haga de los excedentes de tesorería, a este resultado se conoce como “valor substancial” (Martín y Trujillo, 2000, p. 89).

Podemos concluir que el valor substancial muestra el aprovechamiento de sus activos y permite detectar si existen inversiones improductivas.

Otra definición la encontramos en:

Cuando se utiliza el término de ‘valor de continuación’, (Viel, Bredt y Renard, 1963, p. 44) lo estiman sobre la base de la sustitución de los bienes y derechos que constituyen el patrimonio de la empresa.

La variación al concepto anterior aparece al restar a la cifra determinada el importe de los pasivos que no causan un interés, pero este método presenta el problema para su aplicación cuando la empresa que se desea valorar utiliza para su operación bienes tomados en arrendamiento puro los cuales no aparecen registrados en la contabilidad pero sí apoyan en la generación de utilidades (renta de inmuebles, de maquinaria y equipo, etc.).

Con este método se pretende determinar cuál es la utilidad que genera la empresa descontando los impuestos y la participación de utilidades a los trabajadores, sin tomar en consideración la carga de intereses, ya que parten de la base de ser los accionistas y los recursos propios los que sirven para generar las utilidades de la empresa.

	Utilidad Neta del Ejercicio
-	Beneficios Financieros. Interés Ganado
+	Carga Financiera
=	<hr/> Utilidad Neta Ajustada

$$\% \text{ Capacidad Generadora de Utilidades} = \frac{\text{Activo Substancial}}{\text{Utilidad Neta Ajustada}}$$

Nota: activo substancial se equipara con el activo total dentro del balance general, este activo es el que permite que las empresas realicen sus actividades propias.

2.5. Valuación por múltiplos

Los múltiplos que pueden utilizarse son el importe de las ventas y el PER (*Price Earnings Ratio*).

Algunas restricciones al uso de esta valuación son:

- Resulta complicado encontrar múltiplos de compañías comparables, si no cotizan en bolsa.
- Descarta las estrategias y condiciones implícitas de las empresas comparadas.
- Se da una gran dispersión por razones de coyuntura económica y volatilidad del mercado.
- Expresan de forma simple el valor de una variable muy compleja.

PER (Price Earnings Ratio)

Muestra la relación entre los precios y beneficios, se obtiene por:

$$PER = \frac{\text{Valor de la empresa}}{\text{Beneficios}}$$

Donde:

Valor de la empresa= es el importe de la capitalización bursátil en el periodo de cálculo

$$\text{(número de acciones)} * \text{(valor de mercado de la acción)}$$

Beneficios= se obtiene el beneficio medio por la empresa en varios periodos de tiempo, ya que indica la capacidad de generación de estos en la empresa.

Ejemplo

La empresa "Masa SA" que cotiza en la BMV y el valor de mercado es de \$120.00 por acción, con un capital social es de \$6,000,000.00 dividido en acciones de 100 pesos cada una , dando un total de 60000 acciones en circulación.

Para obtener el precio de venta a valor de mercado:

Precio de venta a valor de mercado

$$= \text{(Acciones en circulación)}(\text{Valor de mercado})$$

$$\text{Precio de venta a valor de mercado} = (60,000)(120)$$

$$\text{Precio de venta a valor de mercado} = 7,200,000.00$$

Con los datos anteriores, para poder calcular el per, se estima lo siguiente:

El beneficio es la utilidad anual por los 5 años, si la utilidad anual es de \$1,900,000.00.

$$\text{Beneficio} = (\text{Utilidad Anual})(\text{Tiempo})$$

$$\text{Beneficio} = (1,900,000.00)(5)$$

$$\text{Beneficio} = 9,500,000.00$$

Cálculo del PER:

$$\text{PER} = \frac{\text{Valor de la empresa}}{\text{Beneficios}}$$

$$\text{PER} = \frac{7,200,000.00}{9,500,000.00}$$

$$\text{PER} = 0.76$$

Otro ejemplo para aplicar estos métodos, tenemos:

La empresa "Minusa S.A." que cotiza en la BMV y el valor de mercado es de \$100.00 por acción, con un capital social es de \$4,000,000.00 dividido en acciones de 100 pesos cada una , dando un total de 40,000 acciones en circulación.

Para obtener el precio de venta a valor de mercado:

$$\text{Precio de venta a valor de mercado}$$

$$= (\text{Acciones en circulación})(\text{Valor de mercado})$$

$$\text{Precio de venta a valor de mercado} = (40,000)(100)$$

$$\text{Precio de venta a valor de mercado} = 4,000,000.00$$

El beneficio es la utilidad anual por los 5 años, si la utilidad anual es de \$1, 300,000.00.

$$\text{Beneficio} = (\text{Utilidad Anual})(\text{Tiempo})$$

$$\text{Beneficio} = (1,300,000.00)(5)$$

$$\text{Beneficio} = 6,500,000.00$$

Cálculo del PER:

$$\text{PER} = \frac{\text{Valor de la empresa}}{\text{Beneficios}}$$

$$\text{PER} = \frac{4,000,000.00}{6,500,000.00}$$

$$\text{PER} = 0.61$$

Los resultados se interpretan de la siguiente forma:

Como se puede observar, si ahora realizásemos el análisis por PER, veríamos cómo la Empresa "Masa, S.A." es más cara que la "Minusa, S.A." Esto se debe a que el PER de la "Masa, SA" es mayor que el de la "Minusa, SA". Concretamente, si pagásemos \$7, 200,00.00 por la "Minusa, SA", estaríamos pagando 0.61 veces el beneficio histórico medio obtenido por la misma, mientras que si pagásemos \$4, 000,000.00 por la "Masa, SA" únicamente estaríamos pagando 0.76 veces su Beneficio medio histórico. De lo comentado anteriormente, se desprende que a mayor PER, más cara será la empresa y viceversa.

También se puede interpretar de la siguiente forma:

- Frecuentemente se lo interpreta como la cantidad de veces que la ganancia contable cabe dentro del precio de la acción (cuántas ganancias estamos dispuestos a pagar por las acciones de la compañía.)

- Indica el múltiplo sobre el beneficio al que el mercado valora las acciones de una empresa.

2.6. Valuación de mercado

Se conoce como valor de mercado el valor que obtienen las acciones de las empresas que cotizan en la BMV, algunos autores lo denominan *valor bursátil*.

Este valor de mercado se obtiene con la aplicación de la ley económica de mercado oferta demanda, si hay muchos inversionistas que desean adquirir esas acciones su valor aumenta, por el contrario, si hay pocos inversionistas interesados en adquirirlas su valor disminuye.

En la BMV se realiza diariamente la valuación de las acciones, y se publica en su página electrónica y en los periódicos en circulación.

La característica que tiene este valor de mercado es que:

- únicamente opera en las empresas que cotizan en la BMV

La venta de dichos instrumentos se realizan a través de este organismo, dicha operación no se puede realizar entre los particulares.

2.7. Otros enfoques de valuación

1.- Método de Rentabilidad Descontada

Se busca proyectar la utilidad de la empresa que se desea adquirir, castigando dicha utilidad con el impacto de:

- Inflación esperada.
- Costo de capital.
- Costo de oportunidad.

La cual se calcula así:

$$RD = B \left(\frac{1}{(1+i)} + \frac{1}{(1+i)^2} + \frac{1}{(1+i)^3} + \frac{1}{(1+i)^n} \right)$$

Donde:

B= Utilidad Esperada que corresponde al número de años del estudio.

K= Años que se esperan de Utilidades.

i = Costo (Inflación, Costo de Capital, Costo de Oportunidad).

Ejercicio

La utilidad esperada es de \$150,000.00, el tiempo de 5 años y el Costo del 8%.

$$RD = B \left(\frac{1}{(1+i)} + \frac{1}{(1+i)^2} + \frac{1}{(1+i)^3} + \frac{1}{(1+i)^n} \right)$$

$$RD = 150,000.00 \left(\frac{1}{(1.08)} + \frac{1}{(1.08)^2} + \frac{1}{(1.08)^3} + \frac{1}{(1.08)^4} + \frac{1}{(1.08)^5} \right)$$

$$RD = 150,000.00 \left(\frac{1}{(1.08)} + \frac{1}{(1.08)^2} + \frac{1}{(1.08)^3} + \frac{1}{(1.08)^4} + \frac{1}{(1.08)^5} \right)$$

$$RD = 150,000.00 \left(\frac{1}{1.08} + \frac{1}{1.1664} + \frac{1}{1.2597} + \frac{1}{1.3605} + \frac{1}{1.4693} \right)$$

$$RD = 150,000.00(0.9259 + 0.8573 + 0.7938 + 0.7350 + 0.6805)$$

$$RD = 150,000.00(3.9925)$$

$$RD = 598,875.00$$

El resultado obtenido muestra el valor que podría pagarse por la empresa, aceptando que la utilidad que generará se descuenta mostrando la baja en el poder adquisitivo de la moneda.

Con la información obtenida se puede comparar contra el valor de la empresa y determinar cuál sería su utilidad libre, entendiendo por este concepto la utilidad que genera adicional al valor que se pague por ella.

	Valor de la empresa	\$ 800,000.00
-	Utilidades descontadas	598,875.00
=	Utilidad Libre	201,125.00

El método anterior se puede combinar al determinar el rendimiento que genera la empresa, comparando la utilidad libre contra el precio que se paga por la empresa.

Precio de la empresa	\$800,000.00
Utilidad Libre	201,125.00
Rendimiento	36.95%

El resultado del 36.95% se genera en los 5 años que se explotará la empresa.

2.- Método del porcentaje de utilidad sobre las ventas

Con este método se trata de estimar el valor de una empresa en función a la utilidad que genera la empresa sobre las ventas requiriendo la siguiente información:

$$PU = [(A)(K)(BN)]$$

Donde:

A= Trabajar con el porcentaje de utilidad sobre las ventas es muy práctico sobre todo en las empresas comerciales, se parte del supuesto que el porcentaje de utilidad se mantendrá constante ya que si aumenta el precio de compra, se repercutirá en el precio de venta.

K= Número de años estimados, corresponde al presupuesto de ventas en el cual las condiciones del mercado se espera que no cambien bruscamente.

B= El valor neto del activo, se obtiene de restarle al activo total los pasivos contratados.

Ejercicio

La empresa espera un 14% de utilidad sobre las ventas, el número de años proyectados es de 5 y el valor neto del activo es de \$ 1, 200,000.00.

$$PU = [(A)(K)(BN)]$$

$$PU = [(0.14)(5)(1,200,000.00)]$$

$$PU = [0.7(1,200,000.00)]$$

$$PU = 840,000.00$$

Con este modelo el valor de la empresa es de \$ 840,000.00

4.- Método Retail

Viel, Bredt y Renard, (1963) indican que se evalúe a la empresa considerando la utilidad en operación promedio de los últimos 5 años y el plazo es el tiempo que ampara el contrato de arrendamiento la tasa de descuento corresponde al Costo de Oportunidad, lo anterior no indica que este modelo es útil para valuar a empresas pequeñas.

$$Coeficiente = \frac{(K)(i)}{2}$$

$$Valor\ de\ la\ empresa = [B (coeficiente)]$$

Donde:

B= Utilidad Promedio de la Operación.

i= Costo de Oportunidad.

K= Plazo de Arrendamiento.

Ejercicio

La utilidad de operación será de \$320,000.00, el costo de oportunidad el 8% y el plazo de arrendamiento de 6 años.

$$Coeficiente = \frac{(K)(i)}{2}$$

$$\text{Coeficiente} = \frac{(6)(0.08)}{2}$$

$$\text{Coeficiente} = 0.24$$

$$\text{Valor de la empresa} = [B (\text{coeficiente})]$$

$$\text{Valor de la empresa} = [320,000.00 (0.24)]$$

$$\text{Valor de la empresa} = 76,800$$

$$\text{Valor de la empresa} = \$ 320,000.00 \times 24 = \$ 7,680,000.00$$

Nota: Los métodos anteriores podrán tener la variación de trabajar con activos actualizados (B-10) y con el costo promedio ponderado de capital.

2.8. Importancia y significado de la generación de valor por la empresa

Es importante el proceso de medición de creación de valor en la empresa para:

- Garantizar que la utilidad o riqueza generada en la empresa es la suficiente para cubrir el costo de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en la empresa.
- Proporcionar una medida a los diferentes departamentos que integran a la empresa para asegurar que todas las áreas y unidades de negocio ayudan a la creación de valor de la empresa.
- Para incrementar el precio de las acciones de la empresa.
- Operaciones de compra venta de empresas.
- Determinar la cantidad por asignar a cada uno de los socios de la empresa en caso de disolución o por cuestiones de herencia.
- Toma de decisiones a largo plazo, como por ejemplo la expansión de la misma.

El significado de de generación de valor es evaluar las inversiones en relación con el origen de los flujos de efectivo en el futuro; estas inversiones deben de originar diferentes rendimientos por encima del costo de capital, para la creación de valor, en caso inverso se estaría reduciendo la creación de valor.

También se genera el valor por medio de las ganancias, después de haber incurrido el costo de capital de los financiamientos internos y externos.

El proceso de la generación de valor se visualiza como la posibilidad de la empresa de tener mayores oportunidades de crecimiento para aumentar su rentabilidad, competitividad y por lo tanto su valor

2.9. Administración basada en el valor

La administración basada en valor se apoya en el desarrollo de la economía en la actualidad, la creación de valor para los accionistas se fundamenta en la operación de sus acciones en el mercado abierto de capitales.

Esta administración se fundamenta en tres elementos principalmente:

- La **extensión del capital privado**. Gracias al boom tecnológico la acumulación de la riqueza ha crecido a grandes pasos; el crecimiento de la inversión privada se ha visto favorecida por las inversiones realizadas en pensiones, seguros, salud para disminuir los niveles de riesgo y obtener grandes rendimientos, adyacente a estas, también realizan inversiones a largo plazo en el capital de las empresas directamente.
- **Globalización de los mercados**. La Globalización de los mercados, principalmente del financiero ha permitido las inversiones en activos financieros, disminuyendo tiempo y teniendo información oportuna para la toma de decisiones
- **Revolución de la información**. Permite que las decisiones se tomen en tiempo y forma, ya que por medio de la tecnología se recibe y entrega la información oportuna acerca de las diferentes inversiones por realizar por parte de la empresa, además de la rapidez para enviarla; disminuyó los tiempos para realizar los cálculos, los cuales servirán para diseñar las estrategias correspondientes; se disminuye los tiempos, ya que *“el dinero viaja en segundos”*.

La administración basada en valor toma auge gracias a las transformaciones financieras actuales y a las exigencias del mundo globalizado actual; creando así mejores expectativas para las empresas a futuro.

Existen diferentes métodos que pueden ser utilizados, dentro de los que se encuentran:

1. Economic Value Added (EVA)
2. Rendimiento sobre la inversión
3. Rendimiento de la inversión operativa
4. Generación económica operativa
5. Rendimiento de la inversión operativa neta después de impuestos

2.10. Economic Value Added (EVA®)

El EVA es un método que estima la capacidad de la empresa para obtener mayores rendimientos según el costo de capital utilizado.

Cálculo:

$$EVA = UODI - [(CAPITAL EMPLEADO)(COSTO DE CAPITAL)]$$

Donde:

UODI = Utilidades operativas después de impuestos

O bien

$$EVA = ROI - [(CAPITAL EMPLEADO)(COSTO DE CAPITAL)]$$

Donde:

ROI = Rendimiento sobre la inversión o retorno de la inversión

El ROI indica cuánto obtuvo la empresa en relación con el rendimiento de la inversión. Su cálculo es:

$$ROI = \left(\frac{UTILIDAD}{VENTAS} \right) \left(\frac{VENTAS}{INVERSIÓN NETA} \right)$$

o bien:

$$ROI = \left(\frac{UTILIDAD OPERATIVA}{CAPITAL INVERTIDO} \right) (100)$$

El resultado obtenido del EVA es la cantidad monetaria que se interpreta como la cantidad del valor creado por la empresa, en un periodo determinado, después de cubrir los costos de capital. Si el EVA es cero, los accionistas están obteniendo su rentabilidad esperada por el riesgo contraído; si el EVA es positivo, la empresa está consiguiendo de sus inversiones una rentabilidad mayor al costo de capital; si es negativo, quiere decir que la rentabilidad no supera al costo de capital invertido.

2.11. RION y Generación Económica Operativa (GEO)

RION (Rendimiento de la Inversión Operativa Neta)

Es una medida para determinar el rendimiento de los activos, también nos permite conocer la capacidad de la empresa al utilizar eficientemente los recursos que ocupan para su operación.

La fórmula para calcularla es:

$$RION = \frac{UO}{ION}$$

Donde

UO= Utilidad en Operación

ION= Inversión Operativa Neta

El resultado de esta nos indica la capacidad de la empresa al utilizar sus recursos.

GEO (Generación Económica Operativa)

Indicador que muestra la capacidad que tiene la empresa para generar valor, se calcula con la siguiente fórmula:

$$\underline{GEO = [RIONDI - CCP] * (ION)}$$

Donde:

RIONDI = Rendimiento de la Inversión Operativa Neta Después de Impuestos

CCP = Costo de Capital

ION = Inversión operativa neta

El resultado muestra la creación de valor que tiene la empresa durante sus operaciones.

Si el costo de capital es mayor al rendimiento de la inversión operativa neta, la empresa no genera valor, es decir, le es costoso los financiamientos adquiridos, en caso contrario, si el costo de capital es menor al rendimiento, se crea valor.

2.12. Otros criterios de análisis de la generación de valor

Criterio	Inversión operativa neta	Valor agregado de mercado
Concepto	Valor en libros de la empresa o de los recursos que usa para operar.	Indica cuánto valor añade el capital a la empresa.
Fórmula	$ION = \frac{Deudas\ con\ costo + Capital}{}$	$VAM = VMD - VLD$
VARIABLES	Deudas con costo Capital	VMD= Valor de mercado de la deuda. VLD = Valor en libros de la deuda.
Interpretación	Determina el rendimiento de la empresa y la relación de esta con la deuda.	Si el VAM es positivo la compañía obtiene beneficios de su deuda mayores que el costo del capital; Si el VAM es negativo la compañía obtiene menores beneficios de su deuda, y el costo de capital es alto.

Criterio	Retorno del capital empleado	Rendimiento de la inversión operativa después de impuestos
Concepto	Presenta la eficiencia y productividad de las inversiones de capital en la empresa. El resultado por obtener debe ser mayor a la tasa que nos dan los bancos por financiamientos.	Es la tasa de rendimiento que se descuenta proporcionalmente de los impuestos que la empresa paga, es decir nos muestra el rendimiento neto de los activos.
Fórmula	$ROCE = \frac{UAI}{CAPITAL}$	$RIONDI = (RION) * (1 - Tx)$
Variables	UAI = Utilidades antes de impuestos e intereses. CAPITAL = $\frac{TOTAL DE ACTIVOS - DEUDAS ACTUALES}{}$	RION= Rendimiento de la Inversión Operativa Neta. Tx= Tasa impositiva
Interpretación	Si el resultado es mayor a la tasa de préstamo no disminuye la rentabilidad de los accionistas es; si esta es menor la tasa de préstamo se está deteriorando la rentabilidad.	El resultado debe ser comparado por el rendimiento libre de riesgo de mercado, si el <i>RIONDI</i> es mayor a rendimiento, la empresa no está generando valor; en caso contrario que el <i>RIONDI</i> sea menor, se genera valor.

Bibliografía básica del tema 2

Adam Siade, Juan Alberto. (2005). *Nuevos Estados Financieros: Basados en Métodos de Valuación y Nuevas Métricas de Generación de Valor Financiero*. México: Gasca SICCO.

Adam Siade, Juan Alberto y otros. (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: IMEF - UNAM- Pricewaterhouse Coopers.

Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2005). *Valoración: Medición y Gestión del Valor*. Bilbao: Ediciones Deusto.

Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas* (3ª ed.) Madrid: Gestión 2000.

IMEF – ITAM – Pricewaterhouse Coopers. (2007). *Valuación y Reconocimiento de Activos Intangibles*. México.

Krallinger, Joseph. (2003). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. México: McGraw Hill.

Morales Castro, José Antonio y Arturo. (2005). *Ingeniería financiera*, México: Gasca SICCO,

----- (2005a) *Finanzas VI – Ingeniería Financiera*, Apunte SUA, Plan 2005, México: FCA-UNAM.

Palepu, Krishna; Haley, Paul and Bernard, Victor. (2003). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, (3rd ed.) Mason, OH: South Western /Thompson.

Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.

Viel, Jakob; Bredt, Otto; Renard, Maurice. (1963). *La évaluation des entreprises et des parts d'entreprise: Guide pratique*. (2^e ed.) Paris: Sirey, [[Vista previa 3^a ed.](#)]

Bibliografía complementaria

Apuntes SUA de *Planeación y Teoría Estratégica* [2005](#).

Bateman Thomas y Snell Scott A. (2005). *Administración. Un Nuevo Panorama Competitivo*, (6^a ed.) México: McGraw-Hill.

Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8^a ed.) Madrid: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10^a ed.) México: Thomson.

Díaz Mondragón, Manuel. (2005). *Planeación Financiera*. México: Gasca-Sicco.

Echarri, Alberto; Pendás Aguirre, Ángel, Quintana Sanz-Pastor, Ana, de. (2005). *Joint Venture*. Madrid: Fundación Confemetal. [[Vista previa](#)]

Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson.

Haime Levy, Luis. (2008). *Planeación financiera, en la empresa moderna*. México: ISEF.

Hernández y Rodríguez, Sergio. (2002). *Administración. Pensamiento, proceso, estrategia y vanguardia*. México: McGraw-Hill.

López Lubián, Francisco; Luna, Walter, de; Luna Butz, W. (2001). *Valoración de empresas en la práctica*. México: McGraw-Hill.

Moreno Fernández, Joaquín A. (2004). *Planeación Financiera*. México: Cecsa.

Münch Galindo, Lourdes y García Martínez, José. (1995). *Fundamentos de Administración*. México: Trillas.

Rodríguez Valencia, Joaquín. (2004). *Cómo aplicar la Planeación Estratégica a la pequeña y mediana empresa*. (5ª ed.) México: Thomson.

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.

Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (13ª ed.) México: Pearson.

Sitios electrónicos

Sitio	Descripción
http://www.scielo.org.pe/pdf/id/v10n1/a07v10n1.pdf	Los indicadores Financieros y la Creación de Valor
http://www.uajms.edu.bo/iiefa/files/jornadas2008/Inv_eva.pdf	La gestión empresarial y el EVA
http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoraciondeempresas/	Valuación de empresas
http://contaduriayadministracionunam.mx/articulo-2-44.html	Valuación de empresas
http://www.ucema.edu.ar/u/gl24/nc/Nota_3.DCF_perpetuidades.pdf	Valuación de empresas
http://www.ejournal.unam.mx/rca/217/RCA21702.pdf	Métodos de valuación y creación de valor
http://www.acus.com.mx/art-corp/art-0105-creac-valor.pdf	Medición de la creación de valor de las empresas
http://www.econfinanzas.com/mary/eva.pdf	Medidas de Creación de valor en un negocio

ACTIVIDADES DE APRENDIZAJE

A.2.1. Investiga y describe dos métodos de valuación dinámica diferentes a los vistos en el tema.

A.2.2. Lee cuidadosamente la siguiente noticia:

Banco Multiva. Comparativo de rendimientos de las emisoras del IPC en 2011, *Excélsior: Dinero-7*, [en línea], (25/07/11) disponible en: http://www.excelsior.com.mx/index.php?m=nota&id_notas=755775&rss=1, consultado el 20/02/12. [[descarga](#)]

Posteriormente, participa en el foro respondiendo la siguiente pregunta:

1. ¿Cuál es la rentabilidad de las empresas?
2. ¿Cuál es la importancia de la rentabilidad en la valuación de empresas?

A.2.3. Revisa lo siguiente:

Da clic para ver las ligas:

Serrano, Julio. La rapidez (y lentitud) para crear riqueza, (20/07/11), Milenio: Apuntes financieros, disponible en línea: <http://www.milenio.com/cdb/doc/impreso/8995072>, consultado el 20/02/12

Weiss, Bari. El emprendedor que no le tema a Amazon. (08/07/11) The Wall Street Journal Americas [es] disponible en línea: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702303544604576434711897071824.html>, consultado el 20/02/12

Posteriormente, realiza un ensayo en donde abordes la creación de riqueza y generación de valor.

Cuestionario de autoevaluación

Responde lo que se te pide:

1. ¿Qué es la valuación?
2. Mencione por lo menos 3 métodos de valuación.
3. ¿A qué se refiere el flujo de efectivo descontado?
4. ¿Cómo se calcula la valuación del crédito mercantil?
5. ¿Qué es el método PER?
6. ¿En qué se fundamenta la administración basada en valor?
7. ¿Cómo se calcula el EVA y el GEO?

Examen de autoevaluación

Indica si las siguientes aseveraciones son verdaderas (V) o falsas (F).

	Verdadera	Falsa
1. La capacidad generadora de utilidades se obtiene al dividir el activo sustancial entre la utilidad neta de operación.	()	()
2. El valor de la empresa se calcula al multiplicar el número de acciones por el valor de la acción.	()	()
3. Al restar el valor de la empresa menos las utilidades descontadas se obtiene la utilidad libre.	()	()
4. Uno de los elementos de la administración basada en valor es la extensión del capital social.	()	()
5. Si el resultado del EVA es negativo, la empresa no logra superar su costo de capital invertido.	()	()
6. El ROI determina el rendimiento de los activos, por medio de la utilidad operativa y la inversión operativa neta.	()	()
7. El RIONDI se incluye para el cálculo del GEO	()	()
8. Para calcular el valor agregado de mercado se usa la suma de los valores de mercado y de libros de la deuda.	()	()
9. La valuación de las empresas ayuda a determinar el valor de las acciones de las mismas, en el mercado accionario.	()	()
10. Las empresas realizan la valuación de las mismas para que los accionistas decidan aumentar la inversión inicial.	()	()

TEMA 3. FUSIONES, ADQUISICIONES, ESCISIONES Y EXPANSIÓN EMPRESARIAL

Objetivo particular

Al término del tema, el alumno podrá analizar los procesos de fusiones, adquisiciones y otras formas del crecimiento empresarial.

Temario detallado (8 horas)

- 3.1. El crecimiento empresarial: crecimiento interno y crecimiento externo
- 3.2. La integración vertical, horizontal y en conglomerados
- 3.3. Las estructuras monopólicas y la Ley Federal de Competencia Económica
- 3.4. Las fusiones y adquisiciones
 - 3.4.1. Significado y justificación
 - 3.4.2. Fusiones y consolidaciones
 - 3.4.3. Sinergia y valuación de fusiones
 - 3.4.4. Financiamiento de las fusiones
 - 3.4.5. Conflictos y tácticas ofensivas y defensivas
 - 3.4.6. Negociación, aspectos legales, contables, fiscales y *due diligence*
 - 3.4.7. Compras apalancadas
- 3.5. El control empresarial mediante participación
 - 3.5.1. Compañías *holding*
 - 3.5.2. Compañías subsidiarias, asociadas y afiliadas
 - 3.5.3. Formas directas e indirectas del control
- 3.6. Coinversiones, alianzas estratégicas y *joint ventures*
- 3.7. Desinversiones y escisiones

Introducción

Toda empresa tiene como objetivo expandir su mercado tanto a nivel interno como a nivel internacional o ser la dominante dentro de su ramo, pero otras empresas lo que buscan es sobrevivir al entorno actual en que se encuentran, para lograr tanto uno como otro objetivo, llevarán a cabo diversas estrategias, dentro de las que destacan las diferentes formas de alianzas empresariales como las fusiones, adquisiciones de empresas y escisiones. Estas se han vuelto una práctica común dentro de las diversas empresas para: obtener mayor presencia, nacional y mundial, ir debilitando a la competencia, enfrentar los cambios tecnológicos que se dan constantemente, así como las modificaciones de los gustos y preferencias de los consumidores hacia los bienes y servicios, entre otros.

3.1. El crecimiento empresarial: crecimiento interno y crecimiento externo

Durante los últimos años en el planeta se han presentado cambios o modificaciones en la tecnología, los medios de transporte, hasta la eliminación de las barreras comerciales, etc. Dichas modificaciones han permitido que las empresas reduzcan sus costos y con ello sean más competitivas pero han obligado a las empresas a tomar medidas para crecer y poder hacer frente a estos eventos, atender el mercado con oportunidad y buscar nuevos mercados, a esta forma de trabajo se le denomina “crecimiento empresarial” el cual puede realizarse en forma interna o externa.

El crecimiento interno consiste principalmente en que las empresas adquieren nueva tecnología para poder producir más productos, con un costo inferior y mejorando la calidad del producto; lo anterior conlleva la adquisición de maquinaria y equipo, ampliación de la planta productiva y con ello la contratación de más personal tanto en el área de producción como en las áreas administrativas, esta forma de crecimiento, la pueden utilizar las empresas hasta el momento en que se convierte en un problema la obtención de los insumos o la distribución de los productos o servicios terminados, en este momento es cuando se tiene que implementar el crecimiento externo.

El crecimiento externo consiste en crear otras plantas que realicen la misma actividad de la empresa existente, la creación de sucursales que se encarguen de la distribución de los productos o servicios, apertura de oficinas de compras tanto de insumos como de maquinaria y equipo, estas nuevas plantas u oficinas podrán estar en la misma localidad de la empresa o en localidades diferentes de la República Mexicana o del extranjero.

Las modalidades que podrán surgir en este tipo de crecimiento son:

- Sucursales nacionales
- Sucursales extranjeras
- Venta de Franquicias
- Creación de nuevas empresas
- Adquisición de empresas ya existentes
- Fusiones
- Escisiones
- Alianzas estratégicas
- Empresas Integradoras

3.2. La integración vertical, horizontal y en conglomerados

La figura de integración le permite a la empresa unirse con otras empresas existentes para aprovechar su maquinaria y equipo, conocimiento del mercado, personal capacitado o fuentes de financiamiento, considerando que las empresas se encuentren en la misma localidad o en localidades diferentes bien sean nacionales o extranjeras y la variación consiste en:

Integración vertical, cuando la empresa obtiene de otras empresas parte de los insumos o la distribución de sus bienes, que corresponden a parte de su proceso productivo, ejemplo, si la empresa fabrica velas, le interesa una integración con otra empresa que fabrique la cera, el pabilo, los colorantes, los moldes o que tenga los canales para realizar la venta a los clientes.

Integración horizontal, cuando la empresa trata de obtener de otras empresas la maquinaria y equipo, conocimiento del mercado, el tener personal capacitado y sus fuentes de financiamiento, en virtud de explotar el mismo giro mercantil. Por ejemplo, cuando la empresa fabrica velas, la integración consistirá en unirse con

otras empresas que fabrican velas, lo cual se reflejará en una cobertura mayor del mercado y la reducción de costos, ya que realizan sus compras con un descuento por volumen o bien por realizar las compras para todas las empresas del grupo.

Integración por conglomerado, en esta figura la empresa existente obtiene los beneficios de otras empresas que aún considerando que no tienen el mismo giro mercantil, sí les permitirá la creación de un grupo empresarial. Un ejemplo de ello sería cuando una empresa que fabrica velas se integra con una inmobiliaria que renta un edificio, con una agencia de viajes y con un restaurante.

3.3. Las estructuras monopólicas y la Ley Federal de Competencia Económica

Las estructuras monopólicas son:

Monopolio Natural

Una empresa domina todo el mercado, por su gran monto de inversión y alta producción, lo anterior da como resultado que los costos medios sean decrecientes. Este tipo de monopolio cubre la demanda total. En el caso del país tenemos a la CFE y es un monopolio autorizado ya que lo controla el mismo gobierno.

Monopolio legal

Está permitido por las leyes y es la única empresa en el mercado, se limita la entrada por medio de las patentes, franquicias, o leyes de propiedad intelectual

Monopolio Bilateral

Se da cuando hay un solo comprador y vendedor, su equilibrio lo logra cuando el precio y la cantidad del mercado sean acordadas entre la empresa y el consumidor.

Monopsonio

Solo existe un solo comprador y muchos vendedores, es decir, hay una sola empresa que es la única que adquiera mano de obra en la localidad donde se encuentre.

Discriminación de precios

El monopolista puede vender cada producto a los consumidores que mas paguen por ella, a esta se le conoce como discriminación perfecta, otra forma es; el empresario cobra un precio diferente en base a las cantidades vendidas o que venda su producción a cada consumidor a precios distintos.

Según el art. 28 Constitucional ([aquí](#))

En los Estados Unidos Mexicanos quedan prohibidos los monopolios, las prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos en los términos y condiciones que fijan las leyes. El mismo tratamiento se dará a las prohibiciones a título de protección a la industria. [...] No constituirán monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva en las siguientes áreas estratégicas: correos, telégrafos y radiotelegrafía; petróleo y los demás hidrocarburos; petroquímica básica; minerales radioactivos y generación de energía nuclear; electricidad y las actividades que expresamente señalen las leyes que expida el Congreso de la Unión. La comunicación vía satélite y los ferrocarriles son áreas prioritarias para el desarrollo nacional en los términos del artículo 25 de esta Constitución; el Estado al ejercer en ellas su rectoría, protegerá la seguridad y la soberanía de la Nación, y al otorgar concesiones o permisos mantendrá o establecerá el dominio de las respectivas vías de comunicación de acuerdo con las leyes de la materia. [...] No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por periodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo

de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos en que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia (beneficencia, sic DOF 20-08-1993). Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución.

No constituyen monopolios las asociaciones de trabajadores formadas para proteger sus propios intereses y las asociaciones o sociedades cooperativas de productores para que, en defensa de sus intereses o del interés general, vendan directamente en los mercados extranjeros los productos nacionales o industriales que sean la principal fuente de riqueza de la región en que se produzcan o que no sean artículos de primera necesidad, siempre que dichas asociaciones estén bajo vigilancia o amparo del Gobierno Federal o de los Estados, y previa autorización que al efecto se obtenga de las legislaturas respectivas en cada caso. Las mismas Legislaturas, por sí o a propuesta del Ejecutivo podrán derogar, cuando así lo exijan las necesidades públicas, las autorizaciones concedidas para la formación de las asociaciones de que se trata.

Con base en el art. 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se crea la [Ley Federal de Competencia Económica](#) (o [aquí](#)) la cual tiene como objeto proteger los procesos de libre competencia, previniendo y eliminando las prácticas monopólicas, monopolios y demás restricciones que entorpezcan el funcionamiento libre de los mercados. Se establece que las prácticas monopólicas (art.9º) se llevan a cabo al:

- I. Fijar, elevar, concertar o manipular el precio de venta o compra de bienes o servicios al que son ofrecidos o demandados en los mercados, o intercambiar información con el mismo objeto o efecto;
- II. Establecer la obligación de no producir, procesar, distribuir, comercializar o adquirir sino solamente una cantidad restringida o limitada de bienes o la prestación o transacción de un número, volumen o frecuencia restringidos o limitados de servicios; Fracción reformada DOF 28-06-2006
- III. Dividir, distribuir, asignar o imponer porciones o segmentos de un mercado actual o potencial de bienes y servicios, mediante clientela, proveedores, tiempos o espacios determinados o determinables; o

- IV. Establecer, concertar o coordinar posturas o la abstención en las licitaciones, concursos, subastas o almonedas públicas.

Los actos a que se refiere este artículo no producirán efectos jurídicos y los agentes económicos que incurran en ellos se harán acreedores a las sanciones establecidas en esta ley, sin perjuicio de la responsabilidad penal que pudiere resultar.

En el [art.16](#), Capítulo III de las Concentraciones, se da por entendido que estas se realizan por medio de las fusiones, adquisiciones del control o cualquier acto en el cual se concentren sociedades, asociaciones, partes sociales, etc., que se realicen entre competidores, proveedores, clientes o cualquier agente económico y tengan por objeto disminuir, dañar o impedir la competencia y la libre concurrencia respecto a los bienes o servicios, similares, iguales o relacionados; la Comisión Federal de Competencia podrá impugnar y sancionar dichas concentraciones si estas restringen el abasto de servicios y bienes, o por la fijación de precios en forma unilateral.

3.4. Las fusiones y adquisiciones

3.4.1. Significado y justificación

Significado

Es la unión de dos o más empresas, subsistiendo una de ellas o creando una nueva empresa presentando un cambio accionario y con ello adquiriendo o perdiendo el control administrativo de las empresas. Esta figura se encuentra reglamentada en la Ley General de Sociedades Mercantiles (<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/144.pdf>) en los arts. 222 a 228.

Justificación

Debido a las operaciones propias y normales que realiza una empresa, se encuentra ante eventos que no puede solucionar en forma directa y tiene que aprovechar el fusionarse con otra u otras empresas para solucionar de forma

rápida y con menos costos financieros sus problemas. Los problemas que pueden presentarse (están en forma enunciativa no limitativa) son:

- Falta de efectivo para hacer frente a sus gastos propios y normales.
- Falta de efectivo para cubrir deudas contratadas con anterioridad.
- Falta de efectivo para adquirir maquinaria que le permita incrementar su productividad.
- El costo de los insumos es muy elevado y reduce considerablemente la utilidad que desean los inversionistas.
- No se pueden obtener nuevos financiamientos.
- Otras situaciones.

Para hacer frente a los problemas detallados anteriormente, las empresas pueden optar por:

- Reducir sus gastos, cancelado puestos del personal; esta situación ocasiona un costo por las liquidaciones del personal y si en el futuro se requiere contratar a otro personal, se tiene que invertir en los procesos de capacitación y adiestramiento.
- Vender algún activo de los existentes para contar con efectivo, pero trae como consecuencia una reducción en su capacidad instalada.
- Recibir nuevo inversionistas que aporten efectivo, pero el problema es que se recibe a personas que van a intervenir en la administración que no conocen las operaciones que realiza la empresa.
- Fusionarse con otras empresas similares para aprovechar su sinergia, el conocimiento del mercado, obtener insumos más baratos y garantizar la venta de sus productos. Al estar ya fusionada la empresa será sujeta de obtención de financiamientos. Y con ello reducir sus costos y gastos.

Pueden ser diversas las **desventajas** de una fusión, pero se podrían resumir en los siguientes puntos:

- Algunos socios pierden el control administrativo, al tener menos del 50% del capital social.
- Si con el transcurso del tiempo la operación se considera que no es satisfactoria, se tiene que liquidar a la empresa y entregarle a los socios su aportación en efectivo o en bienes. Atender el mercado en forma independiente equivale a *iniciar de cero*.

Dentro de las **ventajas** de una fusión, aparecen las siguientes:

- Las instituciones bancarias podrán ofrecer nuevos financiamientos ya que la empresa tiene mayor capital social y mayores inversiones en activos que pueden servir de garantía.
- Para las leyes del impuesto al valor agregado, impuesto sobre la renta e impuesto empresarial a tasa única, la operación está exenta, no causa impuesto si la operación se realiza a valor en libros.
- Cuando se trata de una fusión horizontal con empresas del mismo giro mercantil, se pueden amortizar las pérdidas contra las utilidades de las otras empresas que se fusionan utilizando las ventajas de la Ley del impuesto sobre la renta.
- Se aprovecha la sinergia que se crea al fusionar a varias empresas.

3.4.2. Fusiones y consolidaciones

Anteriormente se abordó el concepto de fusión, en donde se concluye que es la unión de dos o más empresas subsistiendo una de ellas o creando una nueva.

Consolidación es la unión de los estados financieros de varias empresas en las cuales existen accionistas en común, se tiene control administrativo de otras empresas o se tiene una influencia significativa.

Se acepta que se tiene el control administrativo:

- Cuando se posee directa o indirectamente más del 50% de las acciones en circulación con derecho a voto de otras compañías.
- Poder otorgado en acuerdos de asamblea de accionistas para controlar las políticas de operación y financieras.
- Poder otorgado en acuerdos de asamblea de accionistas para nombrar o remover a los miembros del Consejo de Administración.

Ventajas de realizar una Consolidación

Los socios que poseen más del 50% de las acciones con derecho a voto de otras empresas pueden solicitar que se formule una Consolidación, que consiste en agrupar todos los estados financieros de las diferentes empresas (que se denominan subsidiarias) y sumarlos para obtener un Estado Financiero Consolidado, para lo cual será necesario:

- Nombrar empresa Controladora a la tenedora de más del 50% de las acciones con derecho a voto.
- En la suma de los estados financieros, eliminar las operaciones inter-compañías.
- Nombrar como inversión mayoritaria la que pertenece a la empresa controladora y como inversión minoritaria a la diferencia.

- Con los estados financieros consolidados permitirá conocer la inversión total de la empresa controladora y el rendimiento que obtiene sobre dicha inversión.
- Con los estados financieros consolidados le permitirá a la empresa controladora obtener un financiamiento ante una institución bancaria.
- En el aspecto fiscal permite que si existen pérdidas entre algunas filiales, estas se puedan amortizar contra las utilidades que generan las otras filiales.

Si se realiza una fusión entre varias empresas, solo subsiste una de ellas y las demás desaparecen legal, fiscal y operativamente; en cambio si realizamos una consolidación, las empresas subsidiarias continúan con su operación normal, indicando que la consolidación se realiza en papeles.

3.4.3. Sinergia y valuación de fusiones

Sinergia. De acuerdo con el Diccionario de la Real Academia Española (http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=sinergia), indica que proviene del Griego “συνεργία” que quiere decir cooperación, es el resultado conjunto de dos o más causas, pero con una característica que el efecto es mayor a la suma independiente de cada causa.

En el área administrativa se acepta que las empresas que se van a fusionar, cada una por separado, tenga personal capacitado para la producción, para el control de los inventarios, para buscar y atender clientes, en la localización de proveedores, etc., situación que entendemos que cada uno de los empleados sabe lo que tiene que hacer cada día, esa situación sucede con las otras empresas que intervendrán en la fusión, pero se acepta el concepto de sinergia cuando al unir las fuerzas de las diferentes empresas el efecto es mayor posiblemente parte del efecto corresponda al contagio de un empleado con otro y que con el ejemplo están encaminando a los otros empleados.

Valuación de las fusiones. Para valorar una empresa existen diferentes métodos que se verán en puntos posteriores, pero resaltamos que aparecen diferentes inversiones en activos que son muy difíciles de valorar, básicamente ocasionados por ser conceptos en los que intervienen los aspectos “cualitativos” y formando parte de ellos aparecen:

- Crédito mercantil
- Sinergia

En los otros activos existen técnicas que permitirán su valuación mediante la utilización de:

- Cifras de la contabilidad
- Cifras plasmadas en las facturas de compra conociendo la fecha de adquisición
- Valor de avalúo
- Valor de recompra

3.4.4. Financiamiento de las fusiones

Como vimos anteriormente, los financiamientos pueden clasificarse en:

- Financiamientos con el Sistema Financiero Mexicano
- Financiamiento Interno

El financiamiento con el Sistema Financiero Mexicano, a su vez, se divide en:

Financiamientos **a corto plazo** (préstamo directo, descuento de documentos, préstamo revolvente, etc.) con la característica de que tienen un vencimiento a tres meses y se podrán renovar hasta llegar a doce meses y su aplicación es libre

para las empresas que lo contratan, pero las instituciones bancarias cobran el interés por anticipado.

Financiamientos **a largo plazo** [préstamo de habilitación o avío (para la adquisición de productos para el almacén principalmente), préstamo refaccionario (para la compra de bienes del activo no circulante) y préstamo hipotecario (para la adquisición o construcción de inmuebles)], sus características son que al recibir el financiamiento se formaliza con un contrato ante notario y quedará registrado en el Registro Público de Comercio o el Registro Público de la Propiedad según el tipo de crédito. En relación con los intereses, las instituciones los cobran mensualmente utilizando una tabla de amortización sobre saldos insolutos. Los plazos de los créditos fluctúan entre 3 y 20 años.

Con base en lo anterior, cuando se pretende realizar una fusión, podrá solicitarse un crédito para Consolidar Pasivos, que consiste en utilizar el efectivo del financiamiento para cubrir los pasivos existentes en la empresa que va a desaparecer con la fusión y quedarse con un solo pasivo a favor de la Institución Financiera, esta operación permitiría que los acreedores no se inconformasen legalmente en la elaboración de la fusión.

3.4.5. Conflictos y tácticas ofensivas y defensivas

En el desarrollo de las operaciones normales, las empresas pueden enfrentar una serie de problemas, financieros, legales, de mercado, etc., dentro de los que aparecen:

Problemas financieros

- Falta de efectivo ocasionado por clientes que se declararon en quiebra
- Crecimiento de los pasivos contratados en moneda extranjera por el deslizamiento del peso mexicano

- Incremento en los precios de los insumos, que no se puede repercutir en el precio de venta
- Otros

Problemas legales

- Promulgación de una Ley que impida la importación, la exportación o la venta en territorio Nacional de los productos que comercializa la empresa.
- Promulgación de una ley que impida que la empresa vierta sus aguas residuales al drenaje, el tránsito de vehículos que se utilizan para la venta de los productos de la empresa sea restringido en vialidades o en horarios
- Que la Patente que explotaba la empresa se venció
- Otras

Problemas de mercado

- Surgieron empresas competidoras que ofertan un producto similar al que comercializa la empresa, pero a un precio menor
- Los clientes cambiaron su proceso productivo y con ello las materias primas que consumen dejando fuera a nuestra empresa
- Otras

Ante los problemas descritos en forma enunciativa más no limitativa, las empresas podrán optar por aplicar ciertas tácticas:

Tácticas ofensivas y defensivas

- Gestionar el recibir nuevos socios que aporten efectivo y con él cambiar el proceso productivo para abaratar el precio de venta, liberar los pasivos en moneda extranjera, producir nuevos productos que sean aceptados por el mercado.

- Buscar una fusión con empresas del mismo giro mercantil, que inyecten recursos financieros, nuevos mercados y tecnología de punta para el área de producción.
- Realizar la apertura de una o más sucursales, ya sea en la localidad de la empresa o en el interior de la república o en el extranjero.

Sucursal

Cuando las empresas desean un acercamiento con los clientes, para darles facilidad en la adquisición de los productos que comercializan, se propone la creación de sucursales, que son una ampliación de la empresa, el local, los muebles, el inventario son propiedad de la empresa que toma el nombre de “oficina matriz”.

Las sucursales se podrán abrir en la misma localidad o en diferentes lugares del interior de la república o en el extranjero, sus principales características son:

- Jurídicamente, pertenecen a la oficina matriz y no tienen personalidad propia.
- Fiscalmente, se tiene que dar aviso a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público de la apertura del local, expiden sus propias facturas, pero las declaraciones de impuestos las prepara la oficina matriz.
- Los bienes que tiene la sucursal son propiedad de la oficina matriz.
- Contablemente, se tiene que llevar un control con base en el catálogo de cuentas para saber las operaciones de ventas, cobros, pagos, etc., que se generan en la sucursal y con esa información tomar en consideración la posibilidad de ampliar su operación o cancelarla.

Se menciona que estas tácticas serán ofensivas si se busca volver a recuperar el mercado o sacar del mercado a la competencia y serán tácticas defensivas, si se busca que los cambios del mercado no dañen la economía de la empresa a tal grado que la obliguen a desaparecer.

3.4.6. Negociación, aspectos legales, contables, fiscales y *due diligence*

Como se indicó anteriormente, esta figura la utilizan las empresas para lograr un crecimiento y lo podrán realizar al unirse con empresas del mismo giro mercantil o de giros diferentes. Para lograr esta figura se tienen que cumplir con aspectos legales, contables y fiscales que se norman en las diferentes Leyes y la reglamentación dictada por algunas corporaciones.

Aspectos Legales

De acuerdo al contenido de los artículos 222 a 228 de la LGSM:

- Se debe firmar un acuerdo de fusión en el que se indican los términos que privarán en la fusión.
- Registrar el acuerdo de fusión en el Registro Público de Comercio.
- Publicar en el periódico de mayor circulación el acuerdo de fusión y los estados financieros de cada empresa que interviene en la fusión.
- Publicar el procedimiento para la extinción del pasivo existente en cada empresa.
- La fusión tendrá efectos después de tres meses de la publicación de la información marcada en los puntos anteriores.
- Los acreedores podrán inconformarse con la fusión y lo harán judicialmente, suspendiendo el proceso hasta que se tenga la sentencia judicial.
- Transcurrido este plazo la empresa que subsista (una de las que intervienen en la fusión o la creación de una nueva) se hace cargo de los derechos y obligaciones del grupo.
- Por resolución judicial, podrá solicitarse que la empresa que subsiste realice un depósito en efectivo para garantizar el pago de los pasivos y esta

operación también se publicará en los periódicos de mayor circulación según art. 223 LGSM.

Aspectos contables

En México, existe la normatividad expedida por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de las Normas de Información Financiera A.C., que expidió la Norma de Información Financiera NIF B-8 “Estados Financieros Consolidados o Combinados” y en su caso la Norma Internacional de Contabilidad NIC 22.

Con estos procedimientos, Aureliano Martínez Castillo, en su libro de 2001 *Consolidación de Estados Financieros*, indica lo siguiente “El principio básico es mantener los valores contables preexistentes para de esta manera mantener el principio de valor histórico junto con el de negocio en marcha, dándole el nombre de unión de intereses”.

Activos, el valor de registro será el valor contable que aparezca en los estados financieros de la empresa fusionante, tratándose de los saldos recíprocos de las empresas fusionantes, se deben cancelar para presentar el neto de ambas. Si existieran cuentas por cobrar que se estiman como incobrables, se deberán cancelar enviándolas a resultados en el ejercicio de la fusión. Si formando parte de los activos existieran acciones de las empresas fusionantes, se deben cancelar contra el capital social de las fusionadas.

Pasivos, también se pasarán a valor histórico y si existen cuentas recíprocas de las empresas fusionantes, se deben cancelar, presentando el neto de ellas.

Capital. Se sumarán los capitales de las empresas que intervienen en la fusión con la salvedad de cancelar la parte de capital social que corresponda a las acciones que se tenían registradas en el activo.

Los conceptos anteriores proceden cuando la fusión se realiza a valor en libros.

Aspectos fiscales

Las empresas que desaparecen como resultado de la fusión, deben presentar su declaración del ejercicio y dar aviso de la baja de obligaciones fiscales en el formato de liquidación de empresas, indicando a la SHCP qué empresa subsiste y que la operación se realizó a valor en libros, situación por lo cual no existe ninguna utilidad al respecto.

Ante el IMSS, SAR e INFONAVIT, se presentarán los avisos de baja de los empleados que prestaban sus servicios en las empresas que desaparecen y al mismo tiempo se presentarán los avisos de alta de dichos empleados en la empresa que subsiste en el mercado, indicando que se convierten en “Patrón Substituto”.

Al Gobierno del Distrito Federal, se le presentará el aviso de suspensión de operaciones por no tener empleados, correspondiendo este aviso para la causación del Impuesto sobre Nóminas.

Due Diligence

En el Diccionario de Finanzas de la Editorial CECSA, edición del 2002, se define este término como “Reunión llevada a cabo por el suscriptor de una nueva oferta en la que los corredores pueden preguntar a los representantes de la emisora a cerca de los antecedentes de la misma y de la información financiera, así como del uso que se dará a los recursos financieros producto de la emisión”.

Lo anterior se podrá realizar en una o varias reuniones con el debido secreto de la información, para que no se considere como información privilegiada.

Los tipos de Due Diligence son:

- Legal, investigar la situación legal de la empresa “objetivo”.
- Financiero, se enfoca al análisis de los estados financieros históricos, actuales y proyectados de la empresa con la cual estamos negociando; para establecer cómo se comportan los ingresos, utilidades, costos, así como las inversiones realizadas.
- Operativo, aquí se da mayor importancia a la consulta de los posibles daños ambientales que se produzcan por el proceso de producción, ya que al causar daños ambientales se corre el riesgo de que sean sancionados o se tenga que derogar pagos por estos.

Otros puntos por analizar son:

- La creación de nuevos productos o servicios
- Crecimiento del mercado
- Comportamiento de la competencia
- Realización de ventas
- Análisis de los recursos humanos y organizacionales de la empresa negociadora.

Concluimos que el *Due Diligence* realiza un análisis exhaustivo de la empresa objetivo con la cual se fusionará o aliará con la empresa negociante.

3.4.7. Compras apalancadas

Cuando las empresas deciden no realizar el proceso de fusión, podrán optar por “Comprar a otra empresa”, se denomina “Adquisición de empresas”, en este proceso es necesario que los compradores realicen los siguientes pasos:

- Visita física a las instalaciones para determinar las condiciones en que se encuentran los activos del negocio.
- Contrato en el que los Socios originales ofrecen en venta la empresa y la forma en que se realizará la operación de acuerdo con el importe asignado.
- Pedir los estados financieros, de preferencia Dictaminados, para estudiar la situación financiera de la empresa.
- Relación de las cuentas por cobrar con su importe y antigüedad de saldos.
- Relación de los Activos Fijos (Activo no Circulante), con la fecha y valor de adquisición.
- Relación de los pasivos contratados indicando el documento que los ampara, su vencimiento, interés pactado y la garantía ofrecida.
- Valor del avalúo practicado o en su caso la aplicación de las técnicas para valorar a la empresa.

Cuando se llega a un acuerdo para adquirir la empresa, adquiriendo las acciones de los socios originales, se debe formular un acuerdo para que los acreedores, proveedores y otros pasivos, estén en conocimiento del cambio de accionistas y que los socios actuales aceptan los pasivos existentes.

Ante esta situación los socios tendrán las siguientes alternativas:

- Formular su flujo de efectivo, para proyectar el pago de los pasivos existentes.
- Tramitar con alguna institución financiera un crédito, para consolidar los pasivos, teniendo la opción de:
 - Comunicarse con los diferentes acreedores de la empresa, para ofrecerles que se les liquide el crédito de inmediato y solicitar una bonificación que reduzca el importe del crédito.
- Con la Institución financiera, se tendrá un préstamo que permitirá contar con un plazo mayor para pagar este crédito.

A la operación anterior, se le denomina “compras apalancadas”

3.5. El control empresarial mediante participación

3.5.1. Compañías *holding*

En nuestro medio de los negocios se conocen como “empresas controladoras” y se aplica el concepto a las empresas que, formando parte de las inversiones registradas en sus activos, aparecen las acciones de otra u otras empresas, pero que estas acciones corresponden a un porcentaje mayor del 50% del capital social de esas empresas.

Al tener la propiedad del 50% o más del capital social de otras empresas, le permite tener el control de la administración y ello le da la figura de empresa controladora”

3.5.2. Compañías subsidiarias, asociadas y afiliadas

Tomando los conceptos que vierte el autor Aureliano Martínez Castillo (2000), en su obra *Consolidación de Estados Financieros*, encontramos lo siguiente:

Subsidiaria es la empresa cuyo capital social, considerando las acciones con derecho a voto, están en poder (50% o más) de otra empresa, que interviene en su administración y que recibe el nombre de Empresa Controladora Asociada, es una empresa cuyo capital social considerando las acciones con derecho a voto, están en poder de otra empresa (menos del 50% pero más del 10%), a esa empresa se le da el nombre de Empresa Tenedora, pero la característica es que la empresa tenedora tiene Influencia Significativa.

Influencia significativa. Aparece este concepto cuando una empresa tiene en forma directa o indirectamente a través de empresas subsidiarias o asociadas más del 10% de las acciones ordinarias comunes con derecho a voto de otras empresas, en dichas empresas interviene en la administración (al nombrar a consejeros, participar en las políticas de operación y financieras, intervenir en la información técnica esencial).

Afiliada. Se dice de las empresas que tienen accionistas comunes bien sea que tengan una inversión mayor al 50% del capital social en acciones comunes con derecho a voto o con una inversión menor pero que tienen una influencia significativa.

3.5.3. Formas directas e indirectas del control

La forma **directa** de control aparece cuando la Empresa Controladora (propietaria del 50% o más del capital social) al estar presente en una Asamblea de Accionistas da su voto a favor o en contra de alguna de las decisiones y por tener la mayoría de las acciones le dan la mayoría de votos.

Forma **indirecta** de control. Se presenta cuando una empresa sin tener la mayoría de las acciones, cuenta con una influencia significativa, de acuerdo con los conceptos mencionados en párrafos anteriores.

3.6. Coinversiones, alianzas estratégicas y joint ventures

Coinversión. Se acepta este término cuando dos o más empresas existentes en el mercado se unen para formar una nueva empresa, pero continuando cada una de ellas en sus operaciones normales, la forma en que muestran dicha unión es aportando principalmente efectivo a la nueva empresa.

Esta figura normalmente se crea para la formación de una empresa que fabricará bienes o servicios que serán de utilidad para las empresas que intervienen en la coinversión, aceptando que la coinversión es la inversión realizada por dos o más empresas.

Alianzas estratégicas. Esta figura es similar a una fusión sin tener las características legales de la fusión, consiste en que una empresa existente para efectos de incrementar sus utilidades, cancela alguno de los procesos productivos que realiza actualmente y mediante un contrato compromete a otra empresa a realizar dicha actividad, saliendo beneficiadas ambas empresas, la primera porque el producto le sale más económico y la segunda empresa logra que sus actividades sean más productivas al tener ocupado sus equipos un número mayor de horas.

Joint Ventures. Tomando como referencia al Diccionario de Finanzas, tenemos que “La Sociedad Conjunta, que es cuando dos o más empresas constituidas y trabajando normalmente, acuerdan trabajar conjuntamente en un nuevo proyecto para crear una empresa con un giro específico, realizar la explotación de un yacimiento o recibir el apoyo tecnológico de cada una de las empresas y con una aportación de capital que realiza cada uno de ellas”. Así que se acepta que este tipo de agrupaciones es únicamente para un proyecto específico.

También se define como “Acuerdo entre dos o más partes que ponen en común sus recursos y colaboración para llevar a cabo una actividad comercial a través de

la cual puedan obtener un beneficio mutuo, compartiendo el riesgo que conlleva toda operación empresarial en función de la estructura concreta a través de la cual se desarrollen” (Echarri, Pendás y Quintero, 2005).

Las características de ese tipo de acuerdos son:

- Acuerdo entre los socios o participantes.
- Duración a corto y mediano plazo.
- Los participantes de este acuerdo tendrán en común la búsqueda de la utilidad para ellos.
- Los socios realizan simultáneamente la gestión de la empresa.
- El control legal y contractual de las empresas matrices o de quien las ha creado es decisivo para influir en las decisiones a cerca de las actividades del Joint Venture.

Las Joint Ventures se clasifican según lo siguiente:

Por las aportaciones de los socios:

- *Equilibradas* en donde los socios tienen la misma participación del capital social.
- *Asimétricas* donde uno de los socios tiene participación mayoritaria en el capital.

Por ámbito geográfico:

- Nacionales
- Internacionales

Las empresas se basan en las siguientes causas para llevar a cabo la realización de la Joint Venture:

- Los costos de marketing y distribución del producto en el mercado global.
- El constante incremento de los precios para desarrollar y producir los bienes.
- La utilización de nuevas tecnologías para realizar los productos que demanda el mercado globalizado.
- El unirse con las empresas de los diferentes sectores de la economía para lograr mayor competitividad frente a las demás empresas que están dentro de la misma rama.

3.7. Desinversiones y escisiones

Cuando las empresas no logran generar utilidades acordes con la inversión realizada en sus diferentes activos, ocasionada por una reducción del mercado, aparición de nueva competencia, incremento en sus insumos, etc., los socios pueden tomar la decisión de retirar parte de sus aportaciones en el capital social y con ese efectivo buscar nuevas oportunidades de inversión que les generen la utilidad que ellos desean, a esta acción se le denomina **Desinversión**.

Escisiones. Según Martínez (2000) “Cuando una entidad denominada escidente decide extinguirse y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital social en dos o más partes que se aportan en bloque a otras sociedades de nueva creación denominadas escindidas”, se debe cumplir con lo siguiente:

- El acuerdo de escisión se debe tomar en la asamblea de accionistas por la mayoría de votos.
- Las acciones de la sociedad que se escinda deben estar totalmente pagadas.

- Los socios deben tener la misma proporción en el capital social de la empresa escindida de la que tenían en la empresa escidente.
- Los estados financieros que servirán de base para la escisión, tienen que estar dictaminados por Contador Público Certificado.
- Tener el consentimiento de los proveedores y acreedores que conforman el pasivo de la empresa para aceptar la escisión. La separación de los pasivos a las diferentes empresas escindidas, será por acuerdo de la Asamblea de Accionistas.
- La resolución judicial de la escisión se registra en el Registro Público de Comercio.

Aspecto Fiscal

En el artículo [14-A del Código Fiscal de la Federación](#), se indica que las empresas que surjan de la escisión, tienen que ser de nueva creación.

En el contenido de este artículo se menciona que no existe enajenación si se cumple con pasar los activos al valor en libros que tenían en la empresa escidente y además:

- Que los socios de por lo menos el 51% del capital social amparado por acciones con derecho a voto que intervinieron en la escisión, se conserven por un periodo de dos años desde la fecha de la escisión.
- La empresa que subsista será la obligada a presentar las declaraciones fiscales de la escisión.
- Cuando se realiza la escisión de empresas, se puede lograr una reducción en el riesgo profesional que se calcula para el pago de las cuotas obrero-patronales del Seguro Social.

Aspecto contable

Tomando como referencia los valores de los activos, pasivos y capital contable, que se aceptó en la asamblea de accionistas:

1. Se pasarán a las empresas escindidas al valor en libros, para que de acuerdo con nuestras legislaciones no se considere como una enajenación.
2. El acuerdo de la asamblea indicará cuáles pasivos se pasarán a las empresas escidentes.
- 3.- Con la información anterior, se tendrán las bases para realizar la apertura de cuentas de las empresas escidentes.

Bibliografía básica del tema 3

Adam Siade, Juan Alberto. (2005). *Nuevos Estados Financieros: Basados en Métodos de Valuación y Nuevas Métricas de Generación de Valor Financiero*. México: Gasca SICCO.

Adam Siade, Juan Alberto y otros. (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: IMEF - UNAM- Pricewaterhouse Coopers.

Bunge, Mario. (2000). *La investigación científica*. México: Siglo XXI.

Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2005). *Valoración: Medición y Gestión del Valor*. Bilbao: Ediciones Deusto.

Diccionario de Finanzas. (2002). México: CECSA.

Echarri, Alberto; Pendás Aguirre, Ángel, Quintana Sanz-Pastor, Ana, de. (2005). *Joint Venture*. Madrid: Fundación Confemetal. [[Vista previa](#)]

- Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas* (3ª ed.) Madrid: Gestión 2000.
- IMEF – ITAM – Pricewaterhouse Coopers. (2007). *Valuación y Reconocimiento de Activos Intangibles*. México.
- Krallinger, Joseph. (2003). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. México: McGraw Hill.
- Martínez Castillo, Aureliano. (2000). *Consolidación de estados financieros*. México: McGraw-Hill.
- Morales Castro, José Antonio y Arturo. (2005). *Ingeniería financiera*. México: Gasca SICCO.
- Palepu, Krishna; Haley, Paul and Bernard, Victor. (2003). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, (3rd ed.) Mason, OH: South Western /Thompson.
- Pomar Fernández, Silvia; Rendón Trejo, Araceli. (2000). Las fusiones. Su importancia en el entorno competitivo actual. En *Administración y Organizaciones*, N° 5, año 3, Noviembre 2000, pp. 143-162 [descarga y [Vista previa](#)]
- Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.

Leyes y jurisprudencia (vigentes)

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

Código Fiscal Federal

Ley Federal de Competencia Económica

Ley General de Sociedades Mercantiles

Normas Internacionales de Contabilidad [NIC](#)

Normas Internacionales de Información Financiera [NIIF](#)

Normas de Información Financiera [NIF Mejoras 2012](#)

Bibliografía complementaria

Apuntes SUA de *Planeación y Teoría Estratégica* [2005](#).

Bateman Thomas y Snell Scott A. (2005). *Administración. Un Nuevo Panorama Competitivo*, (6ª ed.) México: McGraw-Hill.

Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8ª ed.) Madrid: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª ed.) México: Thomson.

Díaz Mondragón, Manuel. (2005). *Planeación Financiera*. México: Gasca-Sicco.

Hernández y Rodríguez, Sergio. (2002). *Administración. Pensamiento, proceso, estrategia y vanguardia*. México: McGraw-Hill.

Haime Levy, Luis. (2008). *Planeación financiera, en la empresa moderna*. México: ISEF.

Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson.

Moreno Fernández, Joaquín A. (2004). *Planeación Financiera*. México: Cecsa.

Münch Galindo, Lourdes y García Martínez, José. (1995). *Fundamentos de Administración*. México: Trillas.

Rodríguez Valencia, Joaquín. (2004). *Cómo aplicar la Planeación Estratégica a la pequeña y mediana empresa*. (5ª ed.) México: Thomson.

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.

Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (13ª ed.) México: Pearson.

Sitios electrónicos

Sitio	Descripción
http://www.degerencia.com/tema/fusiones_y_adquisiciones	Definiciones de fusiones y adquisiciones
http://www.ejournal.unam.mx/ecu/ecunam12/ECU001200404.pdf	Artículo acerca de las fusiones y adquisiciones en México
http://www.articulosinformativos.com.mx/Las_fusiones_y_adquisiciones-a876231.html	Conceptos y clasificaciones de las fusiones y adquisiciones
http://www.ucema.edu.ar/u/ql24/Slides/fusiones.pdf	Conceptos y clasificaciones de las fusiones y adquisiciones

http://bit.ly/yuT5EZ	Las Fusiones y su importancia en el entorno competitivo actual UAM
http://www.slideshare.net/antoniopg/fusiones-y-escisiones	Fusiones y escisiones
http://www.finanplan.com/Objetos/Resumen%20escisiones.pdf	Escisiones de las sociedades
http://www.articulosinformativos.com.mx/Fusiones_y_Escisiones_De_Sociedades-a1038355.html	Artículo acerca de las fusiones y escisiones
http://www.areadepymes.com/?tit=fusiones-y-escisiones-de-sociedades&name=GeTia&contentid=art_prc05&lastCtg=ctg_26	Fusiones y escisiones en las Pymes

Actividades de aprendizaje

A.3.1. Investiga en diversas fuentes (Internet, libros, etc.), las etapas en que se deben realizar las fusiones. Posteriormente escribe los resultados de tu búsqueda.

A.3.2. Da clic en las siguientes ligas y revísalas cuidadosamente:

Thomas, Helen; Sakoui, Annousha. (30/06/11). El incierto panorama económico mundial desalienta las fusiones entre empresas *El cronista*: Financial Times, disponible en línea: <http://www.cronista.com/financiertimes/El-incierto-panorama-economico-mundial-desalienta-las-fusiones-entre-empresas-20110630-0005.html>, consultado el 20/02/12.

Reuters. (24/06/11). Aumentarán a menor ritmo las fusiones en el mundo.

Milenio: Negocios, disponible en línea:

<http://www.milenio.com/cdb/doc/noticias2011/0431a64440f070c6e5fc79c12face2d6>, consultado el 20/02/12.

Hernández Guerrero, Pedro. (16/02/10). Disminuyen fusiones en 2009. *El*

Universal: Cartera, disponible en línea:

<http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/77421.html>, consultado el 20/02/12.

Posteriormente responde lo siguiente:

1. ¿Cómo afecta el entorno global actual a las fusiones y adquisiciones?
2. ¿Crees que las fusiones y adquisiciones son la mejor opción para que las empresas crezcan en sus diferentes mercados? Si, no y ¿por qué?

A.3.3. Busca y escribe cuáles de las instituciones bancarias actuales se fusionaron, fueron adquiridas, o se escindieron y cuáles fueron las causas de que estas se dieran.

Cuestionario de autoevaluación

Responde lo que se te pide:

1. ¿Cuáles son las diferencias entre el crecimiento interno y externo?
2. Escribe la diferencia entre la integración vertical y horizontal.
3. ¿Qué es un conglomerado?
4. ¿Cuáles son las estructuras monopólicas?
5. ¿Qué es una fusión?
6. ¿Qué es una adquisición?
7. ¿Qué es una consolidación?
8. Define 'sinergia'.
9. Describe qué es una escisión
10. Características de la escisión.

Examen de autoevaluación

Indica si las siguientes aseveraciones son verdaderas o falsas:

	Verdadera	Falsa
1. El crecimiento externo consiste en que las empresas adquieran mejoras para aumento de su producción.	()	()
2. Coinversión es cuando varias empresas se unen para formar una nueva, pero cada una sigue con sus operaciones normales; y la principal aportación de la nueva empresa es en efectivo.	()	()
3. La integración vertical se da cuando la empresa adquiere de otras empresas los insumos correspondientes para llevar a cabo su proceso productivo.	()	()
4. Las compañías controladoras poseen el control sobre otras empresas, poseen menos del 50% del capital de las acciones comunes.	()	()
5. El monopsonio se da cuando hay un solo comprador y muchos vendedores.	()	()
6. Se dice que las escisiones se dan cuando una empresa decide extinguirse y reparte en su totalidad el activo, pasivo y capital social a sociedades ya existentes.	()	()
7. La Ley Federal de Competencia Económica tienen como objeto alentar todo tipo de mercado sin importar la competencia y las prácticas monopólicas.	()	()
8. Las empresas afiliadas son aquellas que tiene accionistas en común con inversiones menores al 50% en acciones preferentes.	()	()
9. El artículo 28 Constitucional indica que el único monopolio existente será aquel que ejerza el Estado.	()	()

10. La integración por conglomerado se obtiene por los beneficios de otras empresas diferentes al giro de la empresa base, creando así un grupo empresarial	()	()
---	-----	-----

TEMA 4. DIFICULTADES FINANCIERAS Y FRACASO EMPRESARIAL

Objetivo particular

Al término del tema, el alumno podrá analizar las diferentes formas de dificultades financieras de una empresa y explicar los procedimientos en estas circunstancias.

Temario detallado (6 horas)

- 4.1. Las formas de dificultades financieras de las empresas
- 4.2. Causas de las dificultades financieras de las empresas
- 4.3. Aspectos legales: Ley de Concursos Mercantiles, etcétera
- 4.4. La quiebra empresarial y la reorganización
- 4.5. La liquidación en quiebra

Introducción

Todas las empresas sin importar el tamaño pasan por periodos de crisis, este se desprende de las diversas causas, como por ejemplo las tomas de decisiones de financiamiento como mantener un alto índice de endeudamiento, las pocas ventas realizadas, los altos costos de los insumos y materias primas, la falta de previsión para afrontar los imprevistos políticos, sociales económicos financieros, etc. Las causas anteriormente mencionadas, si no se resuelven bajo los términos del contrato con los acreedores, o los previstos por los mismos socios, gerentes y administradores, basándose en las leyes correspondientes, llevaran a la empresa a una disolución, liquidación y quiebra. Concluyendo con las actividades de la empresa.

4.1. Las formas de dificultades financieras de las empresas

En el desarrollo de las operaciones propias y normales de las empresas, se deben lograr los objetivos marcados por los socios, formando parte de dichos objetivos aparecen los siguientes:

- Generar empleos.
- Atender el mercado.
- Que la empresa genere utilidades superiores al costo promedio ponderado de capital.
- Obtener fuentes de financiamiento de proveedores, acreedores y de las Instituciones Bancarias.
- Tener el efectivo necesario para hacer frente a las inversiones que requiere la empresa y poder cubrir los pasivos contratados.
- Cuando no se logra alguno de los puntos anteriores, los accionistas tendrán que buscar estrategias que les permitan modificar el rumbo de la empresa.

4.2. Causas de las dificultades financieras de las empresas

Las causas podrán ser variadas, pero en forma enunciativa se podrán mencionar las siguientes:

- Cambio de gustos de los clientes, razón por la que dejan de adquirir los productos.
- Legislación que restringe la venta de los productos que comercializa la empresa, reflejándose en una disminución de las ventas.
- Incremento en los precios de los insumos, situación que reduce las utilidades.
- Al no poder realizar las ventas esperadas o generar las utilidades que desean los socios, la empresa contará con menores flujos de efectivo y con

ello no podrá hacer frente al pago de los pasivos contratados y mucho menos a las nuevas inversiones que se requieran.

- Que alguno o algunos de los socios se retiren de la empresa y al registrar la reducción del capital social, se reduce el efectivo disponible o las inversiones en otros activos de la empresa, dificultando que la empresa pueda continuar con sus operaciones.
- Que surja una competencia y ofrece los productos similares a un precio más bajo o de mejor calidad y con ello los clientes cambian sus preferencias.
- Incremento de los insumos y de los gastos fijos y variables de las empresas, cuyos importes ocasionan que la empresa en lugar de generar utilidades genere pérdidas.

Estas son las causas más comunes que las empresas enfrentan y son el resultado de la mala administración que lleva la empresa o como resultado de los diversos movimientos de los indicadores financieros y económicos, los cuales tienen repercusión en las empresas.

4.3. Aspectos legales: Ley de Concursos Mercantiles, etcétera

La Ley de Concursos Mercantiles (LCM) (<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/29.pdf>) tiene por objeto regular los concursos mercantiles los cuales se definen de la siguiente forma:

“Es de interés público conservar las empresas y evitar que el incumplimiento generalizado de las obligaciones de pago ponga en riesgo la viabilidad de las mismas y de las demás con las que mantenga una relación de negocios”.

Dicho concurso se constituye de dos etapas:

- Etapa **de conciliación**: se busca conservar a la empresa mediante un convenio que suscriba con los acreedores de esta.
- Etapa **de quiebra**: es la venta de la empresa y todos los bienes que la integran para el pago a los acreedores.

En la Ley de Concursos Mercantiles se establecen los aspectos legales y el procedimiento por llevar a cabo de las dos opciones que tome la empresa.

En el artículo 1º de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) (<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/144.pdf>) se reconocen las siguientes especies de sociedades mercantiles:

- I.- Sociedad en nombre colectivo;
- II.- Sociedad en comandita simple;
- III.- Sociedad de responsabilidad limitada;
- IV.- Sociedad anónima;
- V.- Sociedad en comandita por acciones, y
- VI.- Sociedad cooperativa.

Cualquiera de las sociedades a que se refieren las fracciones I a V de este artículo podrá constituirse como sociedad de capital variable, observándose entonces las disposiciones del Capítulo VIII de esta Ley; por lo tanto en caso de que estas sociedades se quieran diluir se tienen que basar en las disposiciones del Capítulo X y en el Capítulo XI marca la forma de liquidación de las mismas; dentro de esta misma Ley.

Ley General de Sociedades Cooperativas (LGSC) (<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/143.pdf>), según el artículo 1 esta ley tiene por objeto *“regular la constitución, organización, funcionamiento y extinción de las Sociedades Cooperativas y sus Organismos en que libremente se agrupen,*

así como los derechos de los Socios”. Recordemos que las cooperativas son organizaciones sociales de personas físicas en donde sus intereses tienen como propósito satisfacer diversas necesidades por medio de actividades económicas de producción, distribución y consumo; y su reglamentación es diferente a las de las Sociedades Mercantiles; por lo tanto al referirnos a su posible disolución y liquidación los cuales se refiere el Capítulo VI de la Ley General de Sociedades Cooperativas.

La disolución y liquidación de las empresas no solo tiene implicaciones legales sino también fiscales; para tal efecto tenemos que la Ley del Impuesto Sobre la Renta (<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/82.pdf>) en los artículos 12, 20 Fracción V, 62 y artículo 11 del Código Fiscal de la Federación (<http://info4.juridicas.unam.mx/ijure/fed/7>) señalan el procedimiento en caso de liquidación de la empresa para las cuestiones relacionadas con lo fiscal.

4.4. La quiebra empresarial y la reorganización

La Ley de Concursos Mercantiles define al concurso mercantil de la siguiente forma:

“Es de interés público conservar las empresas y evitar que el incumplimiento generalizado de las obligaciones de pago ponga en riesgo la viabilidad de las mismas y de las demás con las que mantenga una relación de negocios”.

Con base en lo anterior, cuando las empresas no logran cumplir los pagos estipulados con los acreedores o en algunos casos deciden no realizarlos por problemas de la empresa, tienen dos opciones: la **liquidación** o la reorganización de la misma. La primera opción se refiere al finiquito de un negocio en marcha: el cual implica la venta de los activos del negocio a su valor de rescate; con los fondos obtenidos, después de descontar los costos de los trámites legales, serán

distribuidos entre los diversos acreedores. En cambio la **reorganización** es la alternativa de mantener el negocio en marcha; lo anterior conlleva a la emisión de nuevos títulos para renovar los títulos anteriores. La quiebra es el medio por el cual se llevará a cabo la liquidación y reorganización de las empresas. Según la Ley de Concursos Mercantiles en su artículo 3° la quiebra es “la venta de la empresa del Comerciante, de sus unidades productivas o de los bienes que la integran para el pago a los Acreedores Reconocidos.”

La principal causa que determina que los dueños de la empresa tomen la decisión de irse a quiebra es la insolvencia para hacer frente a sus obligaciones, es decir, los pasivos son mayores a los activos atribuibles a las dificultades financieras internas de la empresa y al comportamiento de los indicadores financiero-económicos, así como las decisiones por parte de los administradores financieros.

¿Que se busca con una reorganización?, se pretende que la empresa solucione los problemas financieros, de mercado, etc. Permitiéndole continuar con operaciones propias y normales, alcanzando los objetivos que plantearon los socios de la empresa.

Un ejemplo de lo que se puede lograr con la reorganización es:

- Juntar varios procesos en un solo departamento, para lograr una reducción de costos.
- Desaparecer el área de transportes y contratar a una empresa fletera, situación que permitirá la reducción de inversiones y quitar los gastos fijos de sueldos y prestaciones por un pago cada vez que requieran el envío de mercancías.
- Reducir el número de vendedores y firmar contratos con empresas que puedan distribuir sus productos. Pagarán las comisiones, pero se ahorrarán los gastos de viaje y viáticos.

- En el área de producción utilizar productos sustitutos, que reduzcan el costo de producción.
- En el área de producción, cancelar algunas líneas de producción y enviar a maquilar esos procesos.

Como parte de la reorganización de la entidad económica solicitará realizar diversas negociaciones con los acreedores con el fin de obtener una prórroga para el pago de las obligaciones contraídas. Los acreedores al aceptar prórroga crearán diversos controles sobre la compañía para asegurar la recuperación de los diversos préstamos, como por ejemplo, asegurar los activos negociables de la empresa o que ellos mismos inicien los procedimientos de quiebra contra la empresa y obligarla a liquidar.

Dentro de la reorganización la reconstrucción de la estructura de capital es la parte más laboriosa ya que tiene que reducir la cantidad de gastos fijos, dado lo anterior se elabora un plan de reorganización, el cual consta de valorar totalmente la compañía a partir de la reorganización, el resultado obtenido de la valuación se dificulta al estimar las probables utilidades y determinar una tasa de capitalización apropiada; por lo tanto, la cifra de valuación solo representa un estimado del valor potencial. El enfoque por utilizar para valorar una compañía en reorganización es el de la capitalización de las probables utilidades ya que esta se ajusta hacia arriba si los activos tienen un importante valor de liquidación; si esta se encuentra por debajo en la liquidación de la compañía, los accionistas insistirán en liquidar la empresa en lugar de reorganizarla de nueva cuenta.

A partir del resultado de la valuación, sigue la elaboración de la nueva estructura de capital de la empresa, la cual se inicia por la disminución de los cargos de capital disminuyendo la deuda total de la empresa para reducir estos cargos por medio de la designación de bonos amortizables con utilidades, acciones preferentes y acciones comunes, así mismo, se reduce, los términos de la deuda que se cambia, como ampliar el vencimiento de la deuda para reducir el importe

de la obligación anual del fondo de amortización. Ya establecida la nueva estructura de capital, se valúa los valores anteriores y su intercambio por otros nuevos. Todos los derechos garantizados sobre activos deben ser liquidados por completo antes de que se pueda liquidar una reclamación sin derechos preferentes. En el intercambio, los tenedores de bonos tienen que recibir el valor par de sus bonos en otros valores antes de que se pueda realizar la distribución y establecer un límite superior sobre el importe de valores que se pueden emitir. En el caso de los accionistas bajo esta situación, sus derechos tienen que ser liquidados en el orden de su prioridad legal, en donde a los valores se les asignan sobre la base de los precios de mercado relativo de los valores.

4.5. La liquidación en quiebra

La liquidación en quiebra se puede dar de dos formas:

Composición es una liquidación prorrata de los derechos de los acreedores en efectivo o en efectivo y pagarés, es decir, los acreedores deben estar de acuerdo en aceptar una liquidación parcial como pago de su derecho total.

Arreglo Voluntario. Cuando la liquidación es la única solución se puede llevar a cabo por medio de un acuerdo privado o mediante los procedimientos de quiebra. En este tipo de liquidación se da una cesión formal de activos a un fideicomisario designado, este fideicomisario liquida los activos y distribuye los ingresos provenientes de su venta a los acreedores en base a un prorrateo.

En el artículo 235 de la Ley de Sociedades Mercantiles (<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/144.pdf>), se menciona que:

“La liquidación estará a cargo de uno o más liquidadores, quienes serán representantes legales de la sociedad y responderán por los actos que ejecuten excediéndose de los límites de su encargo“.

Artículo 242. Salvo el acuerdo de los socios o las disposiciones del contrato social, los liquidadores tendrán las siguientes facultades:

- I.- Concluir las operaciones sociales que hubieren quedado pendientes al tiempo de la disolución;
- II.- Cobrar lo que se deba a la sociedad y pagar lo que ella deba;
- III.- Vender los bienes de la sociedad;
- IV.- Liquidar a cada socio su haber social;
- V.- Practicar el balance final de la liquidación, que deberá someterse a la discusión y aprobación de los socios, en la forma que corresponda, según la naturaleza de la sociedad.
El balance final, una vez aprobado, se depositará en el Registro Público de Comercio;
- VI.- Obtener del Registro Público de Comercio la cancelación de la inscripción del contrato social, una vez concluida la liquidación.

Artículo 243:

Ningún socio podrá exigir de los liquidadores la entrega total del haber que le corresponda; pero sí la parcial que sea compatible con los intereses de los acreedores de la sociedad, mientras no estén extinguidos sus créditos pasivos, o se haya depositado su importe si se presentare inconveniente para hacer su pago.

El acuerdo sobre distribución parcial deberá publicarse en el Periódico Oficial del domicilio de la sociedad, y los acreedores tendrán el derecho de oposición en la forma y términos del artículo 9°.

En cambio para las Sociedades Cooperativas según su ley en el Capítulo VI artículo 66 fracción IV se puede diluir esta sociedad “Porque el estado económico de la sociedad cooperativa no permita continuar las operaciones.” Específicamente el artículo 77 de la misma indica que “En los casos de quiebra o suspensión de pagos de las Sociedades Cooperativas, los órganos jurisdiccionales que señala el artículo 9 y 10 aplicarán la Ley de Concursos Mercantiles.”

Por último, la Ley General de Concursos Mercantiles artículo 9:

Será declarado en concurso mercantil, el Comerciante que incumpla generalizadamente en el pago de sus obligaciones.

Se entenderá que un Comerciante incumplió generalizadamente en el pago de sus obligaciones cuando:

- I. El Comerciante solicite su declaración en concurso mercantil y se ubique en alguno de los supuestos consignados en las fracciones I o II del artículo siguiente, o
- II. Cualquier acreedor o el Ministerio Público hubiesen demandado la declaración de concurso mercantil del Comerciante y éste se ubique en los dos supuestos consignados en las fracciones I y II del artículo siguiente.

Artículo 10. Para los efectos de esta Ley, el incumplimiento generalizado en el pago de las obligaciones de un Comerciante a que se refiere el artículo anterior, consiste en el incumplimiento en sus obligaciones de pago a dos o más acreedores distintos y se presenten las siguientes condiciones:

- I. Que de aquellas obligaciones vencidas a las que se refiere el párrafo anterior, las que tengan por lo menos treinta días de haber vencido representen el treinta y cinco por ciento o más de todas las obligaciones a cargo del Comerciante a la fecha en que se haya presentado la demanda o solicitud de concurso, y
- II. El Comerciante no tenga activos enunciados en el párrafo siguiente, para hacer frente a por lo menos el ochenta por ciento de sus obligaciones vencidas a la fecha de presentación de la demanda o solicitud.

Los activos que se deberán considerar para los efectos de lo establecido en la fracción II de este artículo serán:

- a) El efectivo en caja y los depósitos a la vista;
- b) Los depósitos e inversiones a plazo cuyo vencimiento no sea superior a noventa días naturales posteriores a la fecha de presentación de la demanda o solicitud;

- c) Clientes y cuentas por cobrar cuyo plazo de vencimiento no sea superior a noventa días naturales posteriores a la fecha de presentación de la demanda o solicitud, y
- d) Los títulos valores para los cuales se registren regularmente operaciones de compra y venta en los mercados relevantes, que pudieran ser vendidos en un plazo máximo de treinta días hábiles bancarios, cuya valuación a la fecha de la presentación de la demanda o solicitud sea conocida.

Bibliografía básica del tema 4

Adam Siade, Juan Alberto. (2005). *Nuevos Estados Financieros: Basados en Métodos de Valuación y Nuevas Métricas de Generación de Valor Financiero*. México: Gasca SICCO.

Adam Siade, Juan Alberto y otros. (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: IMEF - UNAM- Pricewaterhouse Coopers.

Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2005). *Valoración: Medición y Gestión del Valor*. Bilbao: Ediciones Deusto.

Diccionario de Finanzas. (2002). México: CECOSA.

Echarri, Alberto; Pendás Aguirre, Ángel, Quintana Sanz-Pastor, Ana, de. (2005). *Joint Venture*. Madrid: Fundación Confemetal. [[Vista previa](#)]

Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas* (3ª ed.) Madrid: Gestión 2000.

IMEF – ITAM – Pricewaterhouse Coopers. (2007). *Valuación y Reconocimiento de Activos Intangibles*. México.

Krallinger, Joseph. (2003). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. México: McGraw Hill.

Martínez Castillo, Aureliano. (2000). *Consolidación de estados financieros*. México: McGraw-Hill.

Morales Castro, José Antonio y Arturo. (2005). *Ingeniería financiera*. México: Gasca SICCO.

Palepu, Krishna; Haley, Paul and Bernard, Victor. (2003). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, (3rd ed.) Mason, OH: South Western /Thompson.

Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.

Leyes y jurisprudencia (vigentes)

Código Fiscal Federal

Ley Federal de Competencia Económica

Ley General de Sociedades Mercantiles

Ley de Impuesto Sobre la Renta

Ley General de Sociedades Cooperativas

Bibliografía complementaria

Apuntes SUA de *Planeación y Teoría Estratégica* [2005](#).

Bateman Thomas y Snell Scott A. (2005). *Administración. Un Nuevo Panorama Competitivo*, (6ª ed.) México: McGraw-Hill.

Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8ª ed.) Madrid: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª ed.) México: Thomson.

Díaz Mondragón, Manuel. (2005). *Planeación Financiera*. México: Gasca-Sicco.

Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson.

Hernández y Rodríguez, Sergio. (2002). *Administración. Pensamiento, proceso, estrategia y vanguardia*. México: McGraw-Hill.

Haime Levy, Luis. (2008). *Planeación financiera, en la empresa moderna*. México: ISEF.

Moreno Fernández, Joaquín A. (2004). *Planeación Financiera*. México: Cecsca.

Münch Galindo, Lourdes y García Martínez, José. (1995). *Fundamentos de Administración*. México: Trillas.

Rodríguez Valencia, Joaquín. (2004). *Cómo aplicar la Planeación Estratégica a la pequeña y mediana empresa*. (5ª ed.) México: Thomson.

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.

Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (13ª ed.) México: Pearson.

Sitios electrónicos

Sitio	Descripción
http://bit.ly/yNk2na	Fornero, Ricardo. Diagnóstico de las dificultades financieras, en <i>Análisis financiero con información contable</i> . Universidad Nacional de Salta, AR
http://bit.ly/xr34EB	Ibarra Mares, Alberto, Análisis de las dificultades financieras de las empresas en una economía emergente, EUMED
http://bit.ly/zUm5v8	Abreu Beristain, Martín y Morales Castro, José A. Las empresas con problemas en la Bolsa Mexicana de Valores, <i>Denarius</i>

Actividades de aprendizaje

A.4.1. Revisa las siguientes ligas (da clic para visualizarlas):

Cruz, Osiel y Reuters (27/11/99). Advierte TAESA riesgo de quiebra, *El Universal*: Nación, disponible en línea:

http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_notas=6568&tabla=nacion, consultado el 20/02/12.

Kermich Zapta, José. (17/12/99). *El Universal*: Cartera, disponible en línea:

http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_notas=3479&tabla=finanzas, consultado el 20/02/12.

Rodríguez, Ruth. (07/01/00). Venderá TAESA más de la mitad de sus acciones. *El Universal*: Nación, disponible en línea:

http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_notas=12128&tabla=nacion, consultado el 20/02/12.

Rodríguez, Ruth; Arvizu, Juan y Roque, Ignacio. (03/02/00). Debe TAESA acreditar solvencia. *El Universal*: Nación, disponible en línea:

http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_notas=13938&tabla=nacion, consultado el 20/02/12.

Se declara TAESA en suspensión de pagos (16/02/00). *El Universal*: Primera, disponible en línea:

http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_notas=1437&tabla=primera, consultado el 20/02/12.

http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_notas=15083&tabla=nacion, consultado el 20/02/12.

Jiménez, Javier. (16/02/00). TAESA, por suspender sus pagos. *El Universal*: Nación, disponible en línea: http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_nota=15502&tabla=nacion, consultado el 20/02/12.

Rodríguez, Ruth; Jiménez, Sergio y Badillo, Miguel. (22/02/00). TAESA, en quiebra, arraigan al dueño. *El Universal*: Primera, disponible en línea: http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_nota=1469&tabla=primera, consultado el 20/02/12.

Ojeda, Adriana. (11/10/00). A partir de noviembre, Líneas Azteca. *El Universal*: Cartera, disponible en línea: http://www2.eluniversal.com.mx/pls/impreso/noticia.html?id_nota=9300&tabla=finanzas, consultado el 20/02/12.

Posteriormente elabora un ensayo donde abordes lo referente a la quiebra de Aerolíneas Taesa, así como las similitudes que hay con Mexicana de Aviación.

A.4.2. Lee el artículo siguiente:

Hernández Valdez, Efrén. (15/05/09). Liquidación de Sociedades Mercantiles: Su entorno legal y fiscal. *IMCP: Áreas de conocimiento: Fiscal*, disponible en línea: <http://www.imcp.org.mx/spip.php?article1216>, consultado el 20/02/12.

Posteriormente escribe tus conclusiones con respecto a lo que leíste en el artículo y lo estudiado en el tema 4.5 (liquidación en quiebra).

Cuestionario de autoevaluación

Responde lo que se te pide:

1. ¿Qué es el concurso mercantil?
2. ¿Cuáles son las dos etapas de los concursos mercantiles?
3. ¿Qué es la liquidación?
4. ¿Qué busca la reorganización de la empresa?
5. ¿A qué se refiere la liquidación por composición?
6. ¿Qué es el arreglo voluntario?

Examen de autoevaluación

Indica si las siguientes aseveraciones son Verdaderas o Falsas:

	Verdadera	Falsa
1. Una de las causas de las dificultades financieras de la empresa es que los socios retiren parte de su capital de la empresa	()	()
2. La etapa de conciliación busca cómo desaprovechar los convenios con los acreedores.	()	()
3. El capítulo XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles es acerca de las disoluciones de las Sociedades	()	()
4. El capítulo VI de la Ley General de Sociedades Cooperativas se refiere a la disolución y liquidaciones de estas.	()	()
5. La liquidación se refiere a finiquitar el negocio marcha.	()	()
6. La reorganización de la empresa pretende dar solución a los problemas financieros y de mercado.	()	()
7. El artículo 242 de la Ley de Sociedades Mercantiles, menciona las facultades de compra de los liquidadores.	()	()
8. La Ley del Impuesto sobre la Renta en el artículo 13 las implicaciones fiscales acerca de las liquidaciones	()	()

TEMA 5. REESTRUCTURA FINANCIERA

Objetivo particular

Al término del tema, el alumno podrá evaluar la reestructura financiera de una empresa.

Temario detallado (14 horas)

- 5.1. Significado y motivos de la reestructuración financiera empresarial
- 5.2. Evaluación de la reestructuración financiera empresarial
- 5.3. Procedimientos y negociaciones para la reestructuración financiera empresarial

Introducción

La situación económica que atraviesa un país se ve reflejada en su entorno industrial y empresarial; en las épocas de crisis la repercusión hacia estas son aún mayores, afectando a su liquidez y por lo tanto al pago de las deudas contraídas en épocas de bonanza. El proceso de reestructuración se origina por la disminución de la capacidad para cumplir con los compromisos contraídos, para lograr esto se necesita de un buen proyecto a corto y mediano plazo donde se establezcan las pautas de negociación con los acreedores o en su caso la adquisición de nuevos financiamientos para que la empresa siga con sus actividades y genere las ventas necesarias para cubrir los adeudos contraídos, y así evitar la pérdida total de la empresa por medio de la liquidación o quiebra de la misma.

5.1. Significado y motivos de la reestructuración financiera empresarial

Reestructura financiera' se refiere al proceso de cambiar los pasivos existentes por otros pasivos que o bien ofrezcan un vencimiento a largo plazo, que cobren una tasa de interés más reducida o que soliciten una menor garantía.

Motivos de la reestructura financiera empresarial. Se utiliza este recurso cuando las empresas no cuentan con el efectivo suficiente para liquidar los pasivos contratados y para evitar problemas legales por demandas de sus acreedores, se procede a conseguir financiamientos (uno o más) que den la oportunidad de obtener el efectivo y con ello liquidar los pasivos y al mismo tiempo extender el plazo para liquidar el nuevo financiamiento.

¿Por qué se hacen las reestructuraciones financieras o de capital de empresas?
Respondemos en extenso con los Morales (2005):

Todas las empresas tienen un determinado costo de capital, el cual depende de la estructura de capital y financiera que suministran los recursos que la empresa necesita para su operación, se debe calcular el costo de cada una de las fuentes de financiamiento y el costo ponderado de la mezcla de todas las fuentes de financiamiento, que es el principal indicador para realizar un reestructura financiera, los principales motivos por los cuales se realizan las reestructuras son los siguientes:

- La empresa no tiene la suficiente liquidez para realizar los pagos de interés y capital por los préstamos recibidos.
- El costo de las fuentes de financiamiento es mayor que la tasa de rendimiento que ofrecen las empresas.
- La calidad de las utilidades no es adecuada para realizar los pagos de los costos y gastos que las empresas erogan por su operación.
- La expansión de la empresa no se puede realizar con la estructura financiera actual.

Sin embargo, es necesario tener presente que la principal causa por la que se realizan las reestructuras financieras de las empresas es porque no se cuenta con la cantidad suficiente de efectivo para satisfacer los pagos programados de intereses y capital, es decir, la empresa no puede cumplir con las obligaciones exigidas por su deuda.

Las empresas recurren a la reestructuración financiera cuando no consiguen efectuar los pagos a los acreedores, por los financiamientos adquiridos; y evitar caer en medidas drásticas como la disolución, liquidación y quiebra de la misma.

5.2. Evaluación de la reestructuración financiera empresarial

Las empresas deben solicitar a su área de Finanzas que les proporcionen cuál es el costo de liquidar los pasivos que se tienen contratados, incluyendo el costo de las garantías y la evaluación del nuevo financiamiento, considerando la tasa de interés, el plazo y las garantías.

También se evalúa el riesgo que conlleva a pedir nuevos financiamientos, estos riesgos son:

Negocio: proviene del nivel de las ventas y todas las actividades operativas que conlleva cada empresa; a un nivel alto de costos se disminuye el nivel de utilidad de operación; es decir si la empresa tiene un alto grado de apalancamiento operativo, el nivel de riesgo es mayor.

Financiero: Evalúa los posibles eventos a futuro que modifique el panorama actual o “esperado” los cuales han sido cuantificados (en términos monetarios) los activos y de pasivos o estimando que dicho evento puede generar una pérdida o, en su caso, una utilidad por los cambios en el valor de los anteriores y, también, cambia los efectos económicos.

Riesgo de mercado

- **Cambiario.** Las fluctuaciones del valor de un activo o pasivo por los movimientos en los tipos de cambio de monedas extranjeras.
- **Tasa de interés.** Por las alteraciones de los costos de financiamiento o de inversión se modifica el valor del activo o pasivo.
- **De precios o adquisitivo.** Cuando el valor de un activo o pasivo se desestabiliza por los cambios en los precios (inflación).

Teniendo ambas informaciones, los socios pueden tomar la decisión si les conviene aceptar el nuevo financiamiento determinando los ahorros o el costo adicional que esta operación genera.

Para las empresas esta operación les da una libertad en su flujo de efectivo, permitiendo que realice sus operaciones normales y que en un tiempo corto pueda generar los flujos de efectivo satisfactorios para cubrir los pasivos y pagar a los accionistas sus utilidades.

5.3. Procedimientos y negociaciones para la reestructuración financiera empresarial

Las empresas que se encuentran en problemas financieros y como resultado no están en condiciones de cubrir oportunamente sus pasivos, tienen que buscar otras alternativas en el medio financiero, como se trato en puntos anteriores, lograr una reestructura financiera, consiste en contratar un financiamiento para liberar los pasivos existentes y obtener un mayor plazo para cubrir la nueva deuda, para lo cual tendrán que:

- Preparar un listado que muestre los diferentes pasivos existentes, indicando nombre del beneficiario, importe, fecha de vencimiento, tasa de interés pactado y las garantías otorgadas.

- Acudir a las diferentes instancias para conocer el tipo de financiamiento que pueden ofrecer, incluyendo sus plazos, tasas de interés y garantías.
- Verificar los diferentes activos que tienen la empresa, para obtener una relación que muestre el tipo de activo, su importe histórico y actualizado y si se encuentra libre de gravamen.
- Solicitar los estados financieros dictaminados, que muestren la situación financiera de la empresa.
- Preparar un flujo de efectivo con las operaciones proforma por un lapso de cinco años o por el espacio de tiempo que cubra el plazo de los nuevos financiamientos.
- Formular los estados financieros proforma que los cuales se muestre la situación financiera a futuro reflejando el impacto financiero por los intereses con el nuevo financiamiento.
- Tener copia de la Asamblea de Accionistas en la que se tomo el acuerdo de obtener un financiamiento para consolidar los pasivos contratados originalmente.

La negociación se puede hacer por nuevos financiamientos, los cuales pueden ser (Morales, 2005, pp. 77-93):

Bancarios a mediano y largo plazo: créditos que otorga las instituciones financieras, por medio de un contrato, el cual especifica el monto, tasa de interés, plazo, garantía etc.

Emisión pública y privada de acciones: colocación de las acciones en circulación, en el caso de la pública se pone a la venta por medio de avisos y por corredores de la bolsa de valores, en cambio la privada se venden a los accionistas o directamente de vendedor a comprador.

Emisión privada de obligaciones: títulos de crédito al portador con plazos medianos y largos, representa una proporción de un crédito colectivo a cargo de la empresa, misma que se compromete a cubrir a los tenedores de dichos instrumentos de financiamiento los intereses correspondientes y restituir el capital por medio de las amortizaciones, en periodos preestablecidos y periódicos.

Emisión privada de bonos: certificado de deuda, que produce intereses durante un periodo específico.

Papel comercial: pagarés a corto plazo emitidos por las entidades financieras o por empresas grandes.

Pagares: documentos con promesa de pago a mediano plazo con fechas determinadas.

Certificados bursátiles: instrumentos de deuda que agilizan el proceso de emisión en el mercado de deuda a las empresas.

Tal y como se revisó minuciosamente en el tema 2 de esta asignatura, el costo ponderado de capital especifica el costo de cada una de las diferentes fuentes de financiamiento, obtenido de los convenios firmados al tramitar el financiamiento considerando también el importe aportado por cada una de ellas y el impacto fiscal que representa el pago de los intereses (El ahorro en el ISR y en la PTU a favor de los trabajadores) el resultado de este nos conlleva a tomar la decisión de adquirir el nuevo financiamiento o no.

Bibliografía básica del tema 5

Adam Siade, Juan Alberto. (2005). *Nuevos Estados Financieros: Basados en Métodos de Valuación y Nuevas Métricas de Generación de Valor Financiero*. México: Gasca SICCO.

Adam Siade, Juan Alberto y otros. (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: IMEF - UNAM- Pricewaterhouse Coopers.

Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2005). *Valoración: Medición y Gestión del Valor*. Bilbao: Ediciones Deusto.

Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas* (3ª ed.) Madrid: Gestión 2000.

IMEF – ITAM – Pricewaterhouse Coopers. (2007). *Valuación y Reconocimiento de Activos Intangibles*. México.

Krallinger, Joseph. (2003). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. México: McGraw Hill.

Morales Castro, José Antonio y Arturo. (2005). *Ingeniería financiera*. México: Gasca SICCO.

----- (2005a) *Finanzas VI – Ingeniería Financiera*, Apunte SUA, Plan 2005, México: FCA-UNAM.

Norgestión (2009) *¿Cómo realizar una reestructuración financiera?*, cuaderno 10, actualizado en 2010, disponible en línea, <http://bit.ly/y2vIKb>

Palepu, Krishna; Haley, Paul and Bernard, Victor. (2003). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, (3rd ed.) Mason, OH: South Western /Thompson.

Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.

Bibliografía complementaria

Apuntes SUA de *Planeación y Teoría Estratégica* [2005](#).

Bateman Thomas y Snell Scott A. (2005). *Administración. Un Nuevo Panorama Competitivo*, (6ª ed.) México: McGraw-Hill.

Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8ª ed.) Madrid: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª ed.) México: Thomson.

Díaz Mondragón, Manuel. (2005). *Planeación Financiera*. México: Gasca-Sicco.

Echarri, Alberto; Pendás Aguirre, Ángel, Quintana Sanz-Pastor, Ana, de. (2005). *Joint Venture*. Madrid: Fundación Confemetal. [[Vista previa](#)]

Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson.

Haime Levy, Luis. (2008). *Planeación financiera, en la empresa moderna*. México: ISEF.

Hernández y Rodríguez, Sergio. (2002). *Administración. Pensamiento, proceso, estrategia y vanguardia*. México: McGraw-Hill.

Moreno Fernández, Joaquín A. (2004). *Planeación Financiera*. México: Cecsá.

Münch Galindo, Lourdes y García Martínez, José. (1995). *Fundamentos de Administración*. México: Trillas.

Rodríguez Valencia, Joaquín. (2004). *Cómo aplicar la Planeación Estratégica a la pequeña y mediana empresa*. (5ª ed.) México: Thomson.

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.

Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (13ª ed.) México: Pearson.

Sitios electrónicos

Sitio	Descripción
http://www.cnnexpansion.com/negocios/2009/08/18/reestructura-financiera-cuando-encaja	Artículo acerca de la reestructura financiera
http://es.scribd.com/doc/44174873/REE-STRUCTURACION-FINANCIERA	Concepto y desarrollo de reestructura financiera
http://www.lular.info/a/negocio/2010/09/Que-es-la-Reestructuracion-Financiera.html	Concepto y desarrollo de reestructura financiera

Actividades de aprendizaje

A.5.1. Con base en las noticias que se te presentan abajo y lo visto en este tema, responde lo siguiente:

¿Cuándo y por qué se debe llevar a cabo la reestructura financiera de las empresas?

Da clic para visualizar las ligas

Martínez, José Manuel. Reestructuración financiera, ¿cuándo encaja? (19/08/09). *CNN Expansión: Negocios*, disponible en línea: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2009/08/18/reestructura-financiera-cuando-encaja>, consultado el 20/02/12.

Tele News. (s.f.). Diálogos sobre reestructuración financiera de Veracruz, disponible en línea: http://telenews.com.mx/index.php?option=com_content&view=article&id=2560, Nacional, especial, consultado el 20/02/12

Ugarte, Jesús. (23/02/12). Vitro implementa reestructura financiera. *CNN Expansión: Negocios*, disponible en línea: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2012/02/23/vitro-implementa-reestructura-financiera>, consultado el 20/02/12

Maldonado, Mario. (24/02/12). Vitro implementa su plan de reestructuración financiera. *Milenio: Negocios, Mty.*, disponible en línea: <http://monterrey.milenio.com/cdb/doc/noticias2011/e4c4329f7e0945ecf9acff4ac63da53e>, consultado el 20/02/12

A.5.2. Analiza cuidadosamente las siguientes noticias:

Alvizures, José. (27/04/11). Aprueban en EUA restructura de deuda de la Comer [sic.] *Star Media Noticias*: Negocios, disponible en línea: <http://noticias.starmedia.com/economia/aprueban-en-eua-restructura-deuda-comer.html>, consultado el 20/02/12.

El Universal. (02/012/08). Busca Comercial Mexicana reestructuración financiera. *El siglo de Torreón*: finanzas, disponible en línea: <http://www.elsiglodetorreon.com.mx/noticia/397751.busca-comercial-mexicana-reestructuracion-fin.html>, consultado el 20/02/12.

Aprueban reestructura financiera de Comercial Mexicana. (14/06/10). *El Mañana*: Nacional: Economía, disponible en línea: <http://www.elmanana.com.mx/notas.asp?id=186000>, consultado el 20/02/12.

El Universal. (02/12/08). Busca Comercial Mexicana reestructuración financiera. *El siglo de Torreón*: Finanzas, disponible en línea: <http://www.elsiglodetorreon.com.mx/noticia/397751.busca-comercial-mexicana-reestructuracion-fin.html>, consultado el 20/02/12.

Reuters, (22/12/10). Aprueba EU plan de reestructuración de Comercial Mexicana. *El Excelsior*, disponible en línea: http://www.excelsior.com.mx/index.php?m=nota&id_notas=69872

6

Aprueban reestructura de Comercial Mexicana. (14/06/10), *El mañana*:
Nacional: Economía, disponible en línea:
<http://www.elmanana.com.mx/notas.asp?id=186000>

Posteriormente realiza un ensayo sobre cómo se dio el proceso de reestructuración financiera de Controladora Comercial Mexicana, incluye tus conclusiones al respecto.

Cuestionario de autoevaluación

Responde lo que se te pide:

1. ¿Qué es la reestructura financiera?
2. ¿Por qué se da la reestructura financiera?
3. ¿Cuáles son los riesgos por evaluar en la reestructura financiera?
4. Los nuevos financiamientos a negociar con la reestructura son:
5. ¿Qué es el costo ponderado de Capital?

Examen de autoevaluación

Relaciona las columnas marcando en el cuadro el concepto que corresponda a cada definición.

<p>() 1. Proceso de cambiar los pasivos existentes por otros pasivos a vencimiento de largo plazo</p> <p>() 2. Evalúa las fluctuaciones del valor de los pasivos y activos en moneda extranjera</p> <p>() 3. Instrumentos de deuda que agilizan el proceso de emisión en el mercado de deuda a las empresas.</p> <p>() 4. Evalúa los posibles eventos a futuro que modifique la cuantificación de los activos, pasivos y utilidades de la empresa.</p> <p>() 5. Títulos de deuda y que son susceptibles a negociarse en el mercado, a los tenedores les da el derecho de recibir intereses.</p>	<p>a) Riesgo de Mercado</p> <p>b) Certificados Bursátiles</p> <p>c) Riesgo financiero</p> <p>d) Obligaciones</p> <p>e) Reestructuración financiera</p>
--	--

Bibliografía básica

Adam Siade, Juan Alberto. (2005). *Nuevos Estados Financieros: Basados en Métodos de Valuación y Nuevas Métricas de Generación de Valor Financiero*. México: Gasca SICCO.

Adam Siade, Juan Alberto y otros. (2002). *Valuación de empresas y creación de valor*. México: IMEF - UNAM- Pricewaterhouse Coopers.

Bateman Thomas y Snell Scott A. (2005). *Administración. Un Nuevo Panorama Competitivo*, (6ª ed.) México: McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª ed.) México: Thomson.

Bunge, Mario. (2000). *La investigación científica*. México: Siglo XXI.

Copeland, Tom; Koller, Tim y Murrin, Jack. (2005). *Valoración: Medición y Gestión del Valor*. Bilbao: Ediciones Deusto.

Díaz Mondragón, Manuel. (2005). *Planeación Financiera*. México: Gasca-Sicco.

Diccionario de Finanzas. (2002). México: CECOSA.

Dornbusch, Rudiger; Fischer, Stanley y Startz, Richard. (2004) *Macroeconomía*. México McGraw-Hill.

Echarri, Alberto; Pendás Aguirre, Ángel, Quintana Sanz-Pastor, Ana, de. (2005). *Joint Venture*. Madrid: Fundación Confemetal. [[Vista previa](#)]

- Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas* (3ª ed.) Madrid: Gestión 2000.
- Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson.
- Haime Levy, Luis. (2008). *Planeación financiera, en la empresa moderna*. México: ISEF.
- Hellriegel, Don; Jackson, Susan E. y Slocum, John W. (2005). *Administración un enfoque basado en competencias*. (10ª ed.) México: Thomson.
- Hernández y Rodríguez, Sergio. (2002). *Administración. Pensamiento, proceso, estrategia y vanguardia*. México: McGraw-Hill.
- IMEF – ITAM – Pricewaterhouse Coopers. (2007). *Valuación y Reconocimiento de Activos Intangibles*. México.
- Krallinger, Joseph. (2003). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. México: McGraw Hill.
- Martínez Castillo, Aureliano. (2000). *Consolidación de estados financieros*. México: McGraw-Hill.
- Morales Castro, José Antonio y Arturo. (2005). *Ingeniería financiera*, México: Gasca SICCO.
- (2005a) *Finanzas VI – Ingeniería Financiera*, Apunte SUA, Plan 2005, México: FCA-UNAM.

- Moreno Fernández, Joaquín A. (2004). *Planeación Financiera*. México: Cecsca.
- Münch Galindo, Lourdes y García Martínez, José. (1995). *Fundamentos de Administración*. México: Trillas.
- Norgestión (2009) *¿Cómo realizar una reestructuración financiera?*, cuaderno 10, actualizado en 2010, disponible en línea, <http://bit.ly/y2vIKb>
- Palepu, Krishna; Haley, Paul and Bernard, Victor. (2003). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, (3rd ed.) Mason, OH: South Western /Thompson.
- Pomar Fernández, Silvia; Rendón Trejo, Araceli. (2000). Las fusiones. Su importancia en el entorno competitivo actual. En *Administración y Organizaciones*, N° 5, año 3, Noviembre 2000, pp. 143-162 [descarga y [Vista previa](#)]
- Reyes Ponce, Agustín. (1992). *Administración Moderna*. México: Limusa.
- Rodríguez Valencia, Joaquín. (2004). *Cómo aplicar la Planeación Estratégica a la pequeña y mediana empresa*. (5^a ed.) México: Thomson.
- Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.
- Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. (13^a ed.) México: Pearson.

Viel, Jakob; Bredt, Otto; Renard, Maurice. (1963). *La évaluation des entreprises et des parts d'entreprise: Guide pratique*. (2^e ed.) Paris: Sirey, [[Vista previa 3^a ed.](#)]

VVAA. (2003). *Finanzas Básicas*. México: UNAM-FCA, IMCP y ANFECA.

Leyes y jurisprudencia (vigentes)

Código Fiscal Federal

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos

Código Fiscal Federal

Ley Federal de Competencia Económica

Ley General de Sociedades Mercantiles

Ley de Impuesto Sobre la Renta

Ley General de Sociedades Cooperativas

Normas Internacionales de Contabilidad [NIC](#)

Normas Internacionales de Información Financiera [NIIF](#)

Normas de Información Financiera [NIF Mejoras 2012](#)

Bibliografía complementaria

Apuntes SUA de *Planeación y Teoría Estratégica* [2005](#).

Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. (8^a ed.) Madrid: McGraw-Hill.

López Lubián, Francisco; Luna, Walter, de; Luna Butz, W. (2001). *Valoración de empresas en la práctica*. México: McGraw-Hill.

Rosenbloom, Arthur H. (2005). *Due Diligence: La Guía Perfecta para Fusiones, Adquisiciones, Asociaciones en Participación, Alianzas Estratégicas*. México: Limusa-Wiley.

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. y Jaffe, Jeffrey F. (2007). *Finanzas Corporativas*, México: Irwin / McGraw-Hill.

RESPUESTAS DE AUTOEVALUACIÓN
FINANZAS IV

Tema 1	
1.	c
2.	a
3.	c
4.	c
5.	d
6.	c
7.	d
8.	d
9.	c
10.	c
11.	a

Tema 2	
1.	F
2.	V
3.	V
4.	F
5.	V
6.	F
7.	V
8.	F
9.	V
10.	V

Tema 3	
1.	F
2.	V
3.	V
4.	F
5.	V
6.	F
7.	F
8.	F
9.	V
10.	V

Tema 4	
1.	V
2.	F
3.	F
4.	V
5.	V
6.	V
7.	V
8.	F

Tema 5	
1.	e
2.	a
3.	b
4.	c
5.	d