

# ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

TÉCNICAS PARA MEJORAR LAS FINANZAS  
DE SU EMPRESA.  
GUÍA PRÁCTICA PARA LAS PYMES

Manuel Díaz Mondragón



# CONTENIDO

PRÓLOGO .....	XI
---------------	----

INTRODUCCIÓN GENERAL .....	XV
----------------------------	----

## PRIMERA PARTE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO

### CAPÍTULO 1

LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LOS NEGOCIOS .....	3
Introducción .....	3
Funciones del administrador financiero .....	7
Función de las finanzas en la operación de los negocios .....	13
Esquemas de organización empresarial en México .....	15
El dilema de maximizar la riqueza del accionista o el de la empresa .....	19
Ejercicios de autocvaluación para el capítulo 1 .....	22

### CAPÍTULO 2

INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO .....	27
Introducción .....	27
Capital de trabajo .....	27
Alternativas de inversión y financiamiento del capital de trabajo .....	34
El ciclo operativo .....	39
Periodo de conversión del efectivo .....	41
Flujo de fondos (plan financiero) .....	42
Ejercicios de autocvaluación para el capítulo 2 .....	47

### CAPÍTULO 3

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DEL EFECTIVO .....	51
Introducción .....	51
Aspectos básicos sobre efectivo y costos .....	52

Modelo Baumol.....	55
Modelo Orr-Miller.....	58
La planeación de corto plazo y el flujo de efectivo.....	60
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 3.....	66
<b>CAPÍTULO 4</b>	
<b>ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LAS CUENTAS</b>	
<b>POR COBRAR.....</b>	<b>69</b>
Introducción.....	69
Concepto de las cuentas por cobrar.....	69
Ubicación organizacional de la función dentro del ciclo operativo.....	70
Términos y condiciones en el establecimiento de la política de crédito.....	71
Elementos característicos de la cartera de clientes.....	73
Relación entre la operación de crédito y cobranza.....	76
Fuentes de financiamiento.....	77
Descuentos por pronto pago.....	77
Costo integral de financiamiento de cuentas por cobrar por no aprovechar descuentos por pronto pago.....	79
Maximización de las cuentas por cobrar.....	79
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 4.....	81
<b>CAPÍTULO 5</b>	
<b>ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LOS INVENTARIOS.....</b>	
Introducción.....	85
Concepto de inventarios.....	85
Ubicación organizacional de la función dentro del ciclo operativo.....	87
Funciones y actividades del departamento de control de inventarios.....	87
Elementos característicos de los inventarios: Política de manejo de inventario.....	88
Modelo de la cantidad económica del pedido (CEP).....	89
Determinación de los costos del inventario.....	90
El inventario de seguridad y el punto de orden.....	92
El fenómeno de la estacionalidad y ciclicidad.....	92
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 5.....	95
<b>CAPÍTULO 6</b>	
<b>FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO.....</b>	
Introducción.....	97
Fuentes de tipo comercial.....	98

Fuentes de tipo bancario .....	98
Fuentes de tipo bursátil .....	103
Certificados de la Tesorería de la Federación .....	111
Valores empresariales emitidos en el mercado de deuda .....	113
Papel comercial .....	114
Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión .....	117
Sociedades de inversión .....	117
Sociedades Financieras de Objeto Limitado y de Objeto Múltiple .....	122
Fuentes de organizaciones y actividades auxiliares de crédito .....	123
Fuentes internas .....	145
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 6 .....	146

## SEGUNDA PARTE

### ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE LARGO PLAZO

#### CAPÍTULO 7

<b>FACTORES EN LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO .....</b>	<b>151</b>
Introducción .....	151
Factores en la definición del financiamiento .....	151
Financiamiento externo e interno .....	157
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 7 .....	161

#### CAPÍTULO 8

<b>COSTO DE CAPITAL DE FUENTES EXTERNAS .....</b>	<b>163</b>
Introducción .....	163
Costo de capital de fuentes externas .....	164
Costo de capital .....	164
Costo de capital en la deuda .....	167
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 8 .....	174

#### CAPÍTULO 9

<b>COSTO DE CAPITAL DE FUENTES INTERNAS .....</b>	<b>179</b>
Introducción .....	179
Costo de capital de fuentes internas .....	180
Costo de capital de acciones comunes .....	180
Costo de capital en deuda y acciones preferentes .....	183
Costo de utilidades retenidas .....	186
El costo de capital en las empresas .....	188
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 9 .....	192

<b>CAPÍTULO 10</b>	
<b>ESTRUCTURA DE CAPITAL Y COSTO</b>	
<b>PROMEDIO PONDERADO</b> .....	<b>195</b>
Introducción .....	195
Estructura de capital y costo promedio ponderado .....	196
Estructura de capital fijada como meta .....	199
Determinación de la estructura óptima de capital .....	201
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 10 .....	204
<b>CAPÍTULO 11</b>	
<b>MARCO CONCEPTUAL DE PROYECTOS DE INVERSIÓN</b> .....	<b>207</b>
Introducción .....	207
Marco conceptual de proyectos de inversión .....	207
Definición y estructura de un proyecto de inversión .....	209
Proyecto de inversión en las decisiones financieras de largo plazo .....	214
Decisión sobre un proyecto .....	215
Proceso de preparación para la evaluación de proyectos de inversión .....	216
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 11 .....	218
<b>CAPÍTULO 12</b>	
<b>CRITERIO DE EVALUACIÓN DE PROYECTOS</b>	
<b>DE INVERSIÓN EN CONDICIONES DE CERTIDUMBRE</b> .....	<b>221</b>
Introducción .....	221
Criterios de evaluación de proyectos de inversión en condiciones de certidumbre .....	222
Valor presente neto .....	222
Tasa interna de rendimiento .....	226
Razones financieras .....	229
Análisis de sensibilidad .....	238
Ejercicios de autoevaluación para el capítulo 12 .....	242
<b>APÉNDICE</b>	
<b>RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN</b> .....	<b>249</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>263</b>
<b>ÍNDICE TEMÁTICO</b> .....	<b>267</b>

## PRÓLOGO

El entorno empresarial en épocas de bonanza económica se traduce, para la mayoría, en la obtención de beneficios que pueden convertir aventuras de emprendedores, hasta entonces desconocidos, en historias de éxito que logran alcanzar reconocimiento mundial, como ocurrió con Microsoft y Bill Gates.

No resulta extraño que muchos, a partir de estos ejemplos, se lancen a la aventura creyendo que pronto su pequeña inversión los convertirá en los futuros millonarios. La verdad es que el personaje mencionado tenía un gran producto, un enorme conocimiento y naturalmente explotó un área que no había sido desarrollada, alcanzando la gloria que todos conocemos.

Pero también es cierto que cuando las economías se encuentran en crisis financiera generalmente todas las empresas tienen problemas, pero que solamente aquellas que cuentan con el personal directivo capaz de tomar decisiones acertadas, precisas y directamente vinculadas con la realidad por la que atraviesan, pueden salir adelante. En las crisis, Microsoft, Citibank, Lehman Brother y muchas otras empresas no sólo con posicionamiento mundial, sino con décadas de experiencia, éxito y resultados positivos, se ven inmersas de pronto en problemas financieros que a la postre pueden significar su quiebra y desaparición.

Esta es sin duda una realidad a la que todo empresario y directivo tiene que enfrentarse día tras día. Particularmente aquellos que manejan micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales, por su propia naturaleza, son distintas a las corporaciones globales y, por lo mismo, tienen mayor vulnerabilidad ante las crisis.

Aunque es bien cierto que toda empresa tiene que atender muchas áreas como la producción, la mercadotecnia, la publicidad, la distribución, entre otras, lo cierto es que en las de menor tamaño muchas de ellas no existen o tienen que ser desarrolladas por una misma persona. A pesar de ello, el área que es común denominador de cualquier entidad económica empresarial sin importar su tamaño es el de las finanzas, en sus flujos de efectivo tanto de corto como de largo plazos.

La administración financiera de las empresas pequeñas y medianas no es un tema nuevo ni tampoco olvidado, por el contrario, ha preocupado por décadas a investigadores y académicos. La literatura es abundante y en el mercado editorial podemos encontrar varios títulos, muestra clara de que es necesaria una cultura financiera para empresarios o porque el desarrollo empresarial requiere una guía accesible para traducir las teorías financieras complejas a la realidad de la operación de las empresas que luchan por subsistir en la competencia de mercados dominados por las grandes corporaciones industriales y de servicios.

Dos son los principales problemas que hay dentro de los textos que hoy se ofrecen; el primero es que una enorme cantidad de ellos proviene de países anglosajones, que muestran la realidad estadounidense e inglesa. El segundo es que utilizan un lenguaje técnico complejo y en muchas ocasiones difícil para empresarios de organizaciones de menor tamaño que no siempre cuentan con la preparación académica suficiente para comprenderlos y menos aún para traducirlos a la realidad de su negocio.

Manuel Díaz Mondragón, sin embargo, nos presenta una obra de gran valor agregado porque combina la experiencia práctica que ha adquirido como consultor de negocios, empresario y académico, logrando con ello ofrecer al lector, en un lenguaje accesible, el bagaje de las teorías financieras indispensables para administrar la operación de una empresa y para prevenir las principales causas que provocan las crisis financieras en la Pequeña y Mediana Empresa (Pymes).

El texto que mi amigo Manuel ha escrito aborda de manera teórica y práctica una gran cantidad de temas que permitirá a los empresarios, directivos y a todo aquel involucrado directamente con la administración financiera, tener mayores conocimientos para mejorar la toma de decisiones de inversión y de financiamiento.

Con gran profundidad explica los conceptos de financiamiento tanto de corto como de largo plazos. Analiza los elementos indispensables que se deben conocer, interpretar y utilizar para mejorar el capital de trabajo y elaborar proyectos de inversión.

También incorpora una explicación sobre los inventarios, su importancia en el proceso operativo y, en especial, su vinculación directa dentro de los flujos de entrada y salida de efectivo.

Explica de forma sencilla, pero sin perder su rigor técnico, la famosa teoría de Millar y Modigliani, referente al Costo de Capital Promedio Ponderado, presentando sus supuestos fundamentales, pero a la vez aplicando ejercicios fáciles de comprender.

En su segunda parte incluye la visión de largo plazo y particulariza en los proyectos de inversión, los cuales expone de manera práctica y

directa, cualidad que se presenta a lo largo de todo el libro, poniendo particular interés en que los temas no sólo sean comprendidos, sino que puedan ser utilizados por los empresarios y directivos en su cotidiano quehacer de administrar sus inversiones, proteger sus activos, mejorar sus rentabilidades y, naturalmente, enfrentar lo mejor posible los avatares económicos y financieros negativos que en este mundo globalizado se vuelven más recurrentes.

Esta publicación tiene un público objetivo definido: los responsables directos en la toma de decisiones de inversión y financiamiento de las empresas, particularmente de las de menor tamaño. No obstante, dada su naturaleza, lenguaje y estructura, puede ser utilizado también en el ámbito académico, particularmente en aquellas escuelas de negocios que tengan programas financieros de alto nivel.

Como en el propio título se expresa, resultará una guía útil e indispensable para empresarios, directivos, académicos y, en general, para estudiosos de la administración financiera, que podrá ser utilizada de manera permanente o como consulta recurrente.

Contribuir en esta obra con estas breves palabras es un verdadero placer, porque me une al esfuerzo que por tantos años el autor ha realizado para contribuir a elevar la cultura financiera y ahora en particular, en el impulso a la educación financiera que tanto requieren los mexicanos, y sobre todo aquellos directamente relacionados con las actividades productivas.

**Tomás Rosales Mendieta**  
Secretario Académico  
Facultad de Contaduría y Administración  
UNAM



## INTRODUCCIÓN GENERAL

La inversión real es la principal actividad económica realizada por las empresas, ello implica combinar técnicamente los factores de la producción con el propósito de producir un bien o servicio que comercializarán en el mercado. Este proceso económico se relaciona directamente con el principio básico que señala que a mayor rendimiento descende mayor riesgo asociado, y a menor riesgo descende menor rendimiento esperado. Dicho ambiente de negocios no es una cuestión estática, sino, por el contrario, dinámica y en él, el factor humano toma una importancia fundamental. En última instancia son los empresarios y directivos los que toman las decisiones económicas que representa la administración de una empresa sin importar su tamaño.

En las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) el tomador de decisiones no siempre tiene la preparación académica o profesional, sino que se forma a partir de la experiencia empírica y de estar en el negocio de manera práctica, son, sin duda, hombres de negocio exitosos, pero ello, en definitiva, no quiere decir que esté de más prepararse en algunos aspectos técnicos que podrían mejorar la actividad productiva o financiera de su compañía.

En particular, en la dirección financiera de cualquier empresa se toman importantes decisiones que pueden representar el éxito o el fracaso de una compañía. El conocimiento de los estados financieros, su interpretación y el manejo de la tesorería son fundamentales para las finanzas corporativas, esto complementado por el conocimiento y el análisis de los mercados financieros.

El administrador financiero, por tanto, debe cumplir con ciertas características para asumir el puesto y lograr con ello resolver el dilema de maximizar la riqueza de los accionistas *versus* la reinversión de utilidades. En este libro, en el primer capítulo se abordará precisamente el concepto de administración financiera, su aplicación en los negocios y las características deseables que debería tener la persona responsable que desempeñará el cargo de director financiero.

En el segundo capítulo se explicará la inversión y el financiamiento del capital de trabajo, para dar a conocer los distintos conceptos

sobre el ciclo operativo y los flujos de fondos, tanto de entrada como de salida. Esta idea permitirá a los pequeños y medianos empresarios comprender la importancia de no sólo razonar en función de liquidez, sino también de horizontes temporales.

Para explicar el manejo del efectivo y dos modelos específicos: el modelo Baumol y el de Orr-Miller, así como los elementos esenciales y básicos de la planeación financiera de corto plazo, se utilizará el capítulo tercero.

Después de estos modelos, en el cuarto capítulo se presentarán los conceptos relativos a las cuentas por cobrar, la ubicación organizacional de la función y los elementos característicos de la cartera de clientes. También la relación entre la operación de crédito y cobranza con las fuentes de financiamiento y la forma de maximizar las cuentas por cobrar.

La administración financiera de los inventarios se abordará en el quinto capítulo, junto con los elementos característicos de los inventarios, la política de manejo de los mismos y el modelo de la cantidad económica del pedido.

El sexto capítulo tendrá como propósito describir y presentar las características y tipos de fuentes de financiamiento que pueden ser utilizadas para mejorar o solventar el capital de trabajo. Entre otros aspectos se explicará el financiamiento comercial, el bancario, el bursátil y las organizaciones auxiliares del crédito.

En cualquier negocio, los flujos de recursos monetarios hacia adentro o hacia fuera de la empresa son elementos de análisis que llevan a la toma de decisiones importantes en materia de inversiones o financiamientos.

Para muchos, los estados financieros son una simple fotografía de la situación económico-financiera de la empresa en un periodo determinado y, sin embargo, más allá de su elaboración, en realidad representan miles de decisiones que se han tomado desde la propia presentación de dichos estados financieros hasta el monto de recursos monetarios que se le habrá de asignar a la caja y los bancos. Las decisiones de inversión y financiamiento buscan siempre la relación entre la rentabilidad y el riesgo asociados a cualquier proyecto o actividad económica que desee desarrollar. Por esta razón, resulta indispensable conocer los distintos elementos que apoyan la toma de decisiones en los negocios y, en particular, lo referente a la administración financiera.

La segunda parte abordará el tema de la administración financiera de largo plazo, para lo cual se emplearán seis capítulos (del 7 al 12), que irán desde lo particular a lo general. El capítulo 7 se enfocará a los

factores que determinan cuáles serán los tipos de financiamiento que hay en el mercado y que pueden ser empleados por empresas ya constituidas o para el desarrollo de proyectos de inversión.

El capítulo 8 mostrará los distintos costos de capital que se asumen en la estructura financiera, enfocándose a aquellos que sean externos a la empresa, es decir, los que se generan en las instituciones financieras como bancos y otras instituciones no bancarias.

El capítulo 9 está destinado al desarrollo de las distintas fuentes de financiamiento que se generan en la propia empresa, es decir, se canalizará al estudio del costo de capital de las fuentes internas, con lo cual se estará en posibilidades de comprender el universo de las alternativas de financiamiento que hay y que habrá que manejar para realizar una correcta administración financiera.

En el capítulo 10 revisaremos el conocimiento adquirido en las tres primeras lecciones de la segunda parte, para estudiar la estructura financiera y el costo promedio ponderado, lo cual le dará al tomador de decisiones las facilidades que requiere el manejo y aplicación de los costos globales. Para ello, se desarrollará específicamente el modelo del Weight Average Capital Cost (WACC) o costo de capital promedio ponderado, desarrollado originalmente por Miller y Modigliani.

En el capítulo 11 se llevará a la administración financiera al esquema de los proyectos de inversión, para lo cual se abordará un marco conceptual sobre proyectos de inversión que permitirá al estudiante conocer lo básico sobre el tema.

El último capítulo contiene distintos criterios de evaluación de proyectos de inversión en condiciones de certidumbre.

**Manuel Díaz Mondragón**