



Universidad Autónoma de Querétaro
Facultad de Contaduría y Administración
Maestría en Administración

La reestructura de pasivos como factor del control de riesgo financiero en una Pyme
manufacturera

TESIS

Que como parte de los requisitos para obtener el Grado de
Maestro en Administración con Área terminal en Finanzas

Presenta:

Jorge Oscar Romero Martínez

Dirigido por:

Salvador Velázquez Caltzontzi

Mtro. Salvador Velázquez Caltzontzi
Presidente

Dr. Martín Vivanco Vargas
Secretario

Mtra. María Elena Díaz Calzada
Vocal

Dr. Crisógono de Santiago Guerrero
Suplente

Dr. Juan José Méndez Palacios
Suplente

Centro Universitario, Querétaro, Qro.
Octubre 2018
México

Dirección General de Bibliotecas UAQ

RESUMEN

El propósito de la presente tesis consiste en estudiar la planeación financiera en el control del riesgo financiero y rentabilidad de la Pyme, centrando el interés de investigación en el análisis de la implementación de la metodología de la reestructuración de pasivos, en un contexto económico con alta volatilidad, incertidumbre y especulación. Una Pyme manufacturera en el municipio de Querétaro, conforma el caso de estudio de la presente investigación. La importancia de analizar este tipo de empresas, radica en su contribución en la economía de México. La pertinencia del estudio se enfoca en el poco tiempo de permanencia y en el alto número de empresas que desaparecen. La problemática que permitió formular la pregunta de investigación se enfoca en la falta de planeación financiera en el propietario de la Pyme, el cual se centra en resolver la operación cotidiana dejando de observar las amenazas del medio ambiente, que pueden crear situaciones adversas en el futuro. Las presiones del mercado y las condiciones inadecuadas del crédito inicial contratado afectan la liquidez de la Pyme, requiriendo del estudio metodológico de reestructura de pasivos, con la intención de prevenir incumplimiento de pago y la consecuente cartera vencida. A partir de dichos señalamientos, la pregunta de investigación se plantea con la siguiente interrogante: ¿Cómo influye la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero? Con base en las aportaciones del marco teórico y el problema de investigación, se plantea la hipótesis de investigación cómo Hi: La reestructura de pasivos influyó en el control del riesgo financiero y rentabilidad de la Pyme del sector manufacturero. El diseño metodológico para recabar evidencia empírica para poner a prueba la hipótesis de investigación, requirió del paradigma cuantitativo, con temporalidad transversal en el tiempo, así como la estrategia metodológica de estudio de caso. Los resultados permitieron aceptar la hipótesis de investigación y dar respuesta a la pregunta central, permitiendo conocer que la reestructura de pasivos influye en la disminución del riesgo financiero, favoreciendo la capacidad de pago y rentabilidad de la Pyme, creando una cultura de prevención de riesgos financieros.

(Palabras clave: Reestructura de pasivos, Riesgo financiero, Rentabilidad, Pyme)

SUMMARY

The purpose of the following thesis consists in studying the financial planning in financial risk control and profitability of the Pyme, concentrating the research interest on the analysis of the implementation of the methodology of the reorganization of passives, in an economic context with high volatility, uncertainty and speculation. A manufacturing Pyme in the municipality of Querétaro, forms the case study of the present investigation. The importance of analyzing this type of enterprises, lies in their contribution to Mexico's economy. The relevance of the study focuses in the short time of permanence and in the high number of enterprises that disappear. The quandary that allowed to develop the research question is focused in the lack of financial planning of the Pyme owner, which concentrates in resolving the daily operation, putting aside the environmental threats, that can create adverse situations in the future. The market pressure and the inadequate conditions of the hired initial credit affects the liquidity of the Pyme, requiring of the methodological study of the reorganization of passives, with the intention of prevent default resulting in past-due portfolio. As from the stated assignments, the research question outlines the following issue: How does the reorganization of passives influences in financial risk control and profitability of a Pyme of the manufacturing sector? Basing in the contribution of the theoretical framework and the problem of investigation outlines the research hypothesis in the following way H_1 : The reorganization of passives influenced in the financial risk control and profitability of the Pyme of the manufacturing sector. The methodological design to gather empirical evidence to test the investigation hypothesis, required the quantitative paradigm, with temporary transverse in time, as in the methodological strategy of case study. The results allowed to accept the hypothesis of research and give an answer to the main question, allowing to know that reorganization of passives influences in reduction of financial risk, favoring the payment capacity and profitability of the Pyme, creating a financial risk prevention culture.

(Key words: Reorganization of passives, Financial Risk, Profitability, Pyme)

DEDICATORIAS

Agradezco a mi madre, por darme siempre su apoyo incondicional, paciencia y amor a lo largo de mi trayectoria académica y de mi vida.

A mi padre, por creer en mí, por sus sabios consejos, así como el impulsarme con su ejemplo y palabras a ser una mejor persona.

A mi hermana, que siempre ha sido mi cómplice y ha hecho de la vida una gran aventura. Por mostrarme que el mundo es más grande de lo que imaginaba.

A mis amigos Toño, Oli, Alexander, Alejandra, Moi, Susana, Otto, Tere, Alejandro, Jessica, Samuel, Vera, Felipe, Beker, con quienes he compartido grandes momentos.

A todos los emprendedores, mi gran admiración y respeto. Mujeres y hombres valientes que convierten sus sueños en una realidad y emprenden sus negocios, que se apasionan por acercar sus productos y servicios a las personas, que brindan fuentes de empleo y fortalecen nuestra economía; todo eso se puede resumir en que hacen de este mundo un lugar mejor. Espero que este trabajo contribuya a mejorar la rentabilidad de sus empresas. Mis mejores deseos para todos y anhelo que vean cumplidos sus sueños personales. A todos los valientes, les dedico esta obra.

AGRADECIMIENTOS

Un especial agradecimiento a mi director de tesis, Salvador Velázquez Caltzontzi, que siempre me brindó su experiencia, tiempo y guía para la realización de esta tesis. Su vocación sirve de ejemplo para que muchos otros estudiantes deseen ser profesores. Le agradezco sobremanera todo su apoyo.

A Uriel Uribe. Gracias por orientarme a mí y a muchos otros, con tu gran servicio y calidad humana, a todos los estudiantes que recorren tu biblioteca. Me sorprende que parece que ya has leído todos los libros.

Al director de la empresa, le agradezco por abrirnos las puertas de la confianza y facilitarnos la información que sirvió para realizar esta tesis.

Dirección General de Bibliotecas UAQ

ÍNDICE

Resumen	i
Summary	ii
Dedicatorias	iii
Agradecimientos	iv
Índice	v
Índice de tablas	viii
Índice de figuras	xi
1. Introducción	1
2. Marco teórico	6
2.1. Estructura de capital	6
2.1.1. Definición de estructura de capital	6
2.1.2. Importancia de la estructura de capital	8
2.1.3. Características de la estructura de capital	11
2.2. Los pasivos en la empresa	15
2.2.1. Definición de pasivos	15
2.2.2. Clasificación de los pasivos	18
2.2.3. Definición de apalancamiento financiero	21
2.3. Riesgo	23
2.3.1. Definición de riesgo	23
2.3.2. Tipos de riesgo	25
2.4. El financiamiento	29
2.4.1. Definición de financiamiento	29
2.4.2. Características del financiamiento	31

2.4.3. Tipos de crédito	34
2.5. Capital de trabajo	37
2.5.1. Definición de capital de trabajo	37
2.6. Análisis financiero	39
2.6.1. Definición de análisis financiero	39
2.6.2. Métodos de análisis financiero	42
Métodos verticales	46
Definición de razones financieras	46
2.7. Costo de capital	50
2.8. Métodos de valuacion financiera en presupuestos de capital	53
2.8.1. Valor presente neto	53
2.8.2. Tasa interna de retorno	57
2.9. Definición de Pymes	61
3. Metodología	65
3.1. Planteamiento del problema	65
3.1.1. Definición del problema de investigación	67
3.2. Objetivos de la investigación	69
3.2.1. Objetivo general	69
3.2.2. Objetivos específicos	69
3.3. Variables e indicadores de estudio	69
3.4. Justificación	70
3.5. Hipótesis de investigación	70
3.6. Alcances de la investigación	71
3.7. Diseño metodológico	72

3.7.1. Método de recolección de evidencia empírica	72
3.7.2. Tratamiento de los datos de campo	72
4. Caso de estudio	74
5. Resultados y discusión	78
5.1. Análisis Financiero	78
5.2. Análisis de rentabilidad	87
5.3. Análisis Estadístico	88
Conclusiones	90
Recomendaciones	95
Referencias	98
Apéndices	102
Apéndice A	103
Apéndice B	105
Apéndice C	106
Apéndice D	108

Dirección General de Bibliotecas UAQ

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla	Página
2.1 Beneficios e inconvenientes de la deuda	10
2.2 Lista de verificación para la estructura de capital	12
2.3 Factores básicos para determinar la estructura de capital	15
2.4 Tipos de pasivos de acuerdo con Guajardo y Andrade	18
2.5 Clasificación de pasivos de acuerdo con Bravo et al.	19
2.6 Catalogación de pasivos de acuerdo con Lara y Lara	19
2.7 Tipos de pasivos de acuerdo con Sánchez et al.	20
2.8 Clasificación de pasivos de acuerdo con Llorente	20
2.9 Catalogación de los tipos de riesgo de acuerdo con Morales et al.	25
2.10 Tipos de riesgo de acuerdo con Díaz y Aguilera	26
2.11 Descripción de los tipos de riesgo de acuerdo con Gitman y Joehnk	27
2.12 Clasificación de los tipos de riesgo de acuerdo con Morales y Morales	27
2.13 Tipos de riesgo de acuerdo con Baca	28
2.14 Clasificación de los tipos de financiamiento	31
2.15 Ventajas del uso de financiamiento en comparación con otros instrumentos	32
2.16 Préstamos comerciales tradicionales	34
2.17 Tipos de financiamiento para una Pyme	35
2.18 Tipos de financiamiento a largo plazo	35
2.19 Clasificación del capital de trabajo	38
2.20 Análisis financiero de la empresa	40

2.21	Enfoques del análisis financiero	41
2.22	Métodos de valuación financiera de acuerdo con Ortega	42
2.23	Métodos de valuación financiera con base en Ross et al.	43
2.24	Clasificación de los métodos de valuación interna de acuerdo con Morales et al.	44
2.25	Clasificación de las métodos de análisis financiero con base en Perdomo	45
2.26	Técnicas de análisis financiero de acuerdo con Villegas y Ortega	45
2.27	Clasificación de las razones financieras de acuerdo con Viscione	46
2.28	Clasificación de las razones financieras con base en Van Horne y Wachowicz	47
2.29	Clasificación de las razones financieras con base en Ross et al.	48
2.30	Clasificación de las razones financieras con base en Baca	49
2.31	Clasificación de las razones financieras con base en Ortega	50
2.32	Clasificación del costo de capital	51
2.33	Fuentes del costo de capital	51
2.34	Financiamiento del costo de capital	52
2.35	Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de VPN de acuerdo con Rodríguez et al.	54
2.36	Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de VPN de acuerdo con Ramírez y Cajigas	56
2.37	Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de TIR de acuerdo con Rodríguez et al.	58

2.38	Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de TIR de acuerdo con Fontaine	60
2.39	Clasificación de las empresas en base al personal ocupado	61
2.40	Clasificación de las empresas con base en el factor humano	62
2.41	Definición de empresas en función de su tamaño	63
2.42	Definición de empresas en función del personal ocupado por sector económico	63
2.43	Definición de empresas en función del personal ocupado	64
3.1	Definición de variables de estudio	69
4.1	Premisas del caso de estudio	79
4.2	Plan de inversión para la reestructura de pasivos	80
4.3	Términos y condiciones del financiamiento para pago de pasivos	80
4.4	Plan de amortización para la reestructura de pasivos	81
4.5	Estados de resultados proyectados	82
4.6	Flujo de efectivo proyectado	83
4.7	Estados financieros proyectados	84
4.8	Descripción de los efectos de la reestructura de pasivos	85
4.9	Descripción de la situación financiera de la empresa con base en razones de actividad	86
4.10	Descripción de la situación financiera de la empresa con base en razones de deuda	87
4.11	Análisis de rentabilidad con base en VPN, IR, PR y TIR	88
4.12	Análisis de coeficientes de correlación y determinación	89

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura		Página
2.1	Relación riesgo/rendimiento en la estructura de capital	11
2.2	Orden de prioridad de financiamiento	13
2.3	Cuentas de capital en el balance general	14
2.4	Fórmula del valor presente neto con base en Besley y Brigham	53
2.5	Fórmula del valor presente neto con base en Rodríguez et al.	54
2.6	Fórmula del valor presente neto con base en Berk y DeMarzo	55
2.7	Fórmula del valor presente neto con base en Ramírez y Cajigas	55
2.8	Fórmula del valor presente neto con base en Sullivan et al.	56
2.9	Fórmula de la tasa interna de retorno con base en Rodríguez et al.	57
2.10	Fórmula de la tasa interna de retorno con base en Baca	58
2.11	Fórmula de la tasa interna de retorno con base en Berk y DeMarzo	59
2.12	Fórmula de la tasa interna de retorno con base en Ramírez y Cajigas	59
2.13	Fórmula de la tasa interna de retorno para un periodo con base en Fontaine	60
2.14	Fórmula de la tasa interna de retorno para tres periodos con base en Fontaine	60

1. INTRODUCCIÓN

El propósito del presente estudio consiste en estudiar la importancia de la planeación financiera en el control del riesgo financiero y en la rentabilidad de la Pequeña y Mediana Empresa (Pyme) para contribuir a su permanencia dentro del mercado en que compiten, centrandó el interés de estudio en el análisis de la implementación del método de la reestructuración de pasivos en empresas con problemas de liquidez y capacidad de pago con sus acreedores, en un contexto económico con alta volatilidad, incertidumbre y especulación.

La importancia de estudiar a este tipo de empresas de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2014), radica en su contribución en la economía de México, en virtud de que aportan el 64% del PIB y prácticamente el 90% de los empleos. La pertinencia del estudio se enfoca en que las empresas Pymes logran permanecer en el mercado en un rango de uno a tres años, desapareciendo dentro de dicho periodo nueve de cada 10 empresas constituidas.

En este sentido, se considera importante mencionar que el estudio del fenómeno de permanencia de la Pyme ha sido abordado desde varias perspectivas, dando lugar a una densa bibliografía, sin que hasta el momento exista evidencia suficiente para explicar al fenómeno social y resolver el problema de la desaparición de la Pyme dentro del mercado en que compiten (De la Rosa, 2011). Es por ello que el presente estudio pretende contribuir al conocimiento de la intrincada problemática de la Pyme en México desde la óptica de la planeación financiera.

Tal y como se ha mencionado en párrafos anteriores, la problemática compleja y multifactorial de la Pyme requiere de estudios con nuevas perspectivas de análisis, que se enfoquen en sus particularidades y especificidades. Es por ello que resulta relevante aproximarse al conocimiento de la problemática de la Pyme que ha puesto en constante

riesgo su permanencia. A este respecto Galames (2006), menciona que un factor de amplia importancia que ha impactado negativamente su rentabilidad y por lo tanto a la permanencia, es la falta de planeación estratégica en la Pyme ante las presiones del medioambiente. De acuerdo con Galames, la falta de planeación estratégica incrementa el riesgo financiero, debido a que en gran medida el propietario de la Pyme se encuentra enfocado en resolver las eventualidades de la operación cotidiana, dejando de observar las amenazas del medio ambiente, que sin duda afectarán el futuro económico y financiero de la empresa, específicamente por los cambios en el mercado y en los factores macroeconómicos. En este sentido, Galames menciona que la falta de observación o monitoreo del medio ambiente de la empresa, ha representado un factor esencial para prevenir situaciones adversas para el futuro de la Pyme.

La falta de monitoreo sobre los cambios en la economía que se manifiestan en el incremento de la inflación, disminución del PIB, tipo de cambio, entre otros, que inciden en un sistema económico y desde luego en las empresas, traen como consecuencia la afectación de los flujos de efectivo, distorsionando la presupuestación especialmente en las ventas y los costos de producción, afectando en su momento al presupuesto de capital inicialmente planteado para el proyecto de inversión (Gitman, 2007).

La situación anteriormente descrita, permite establecer que los resultados en la Pyme no serán favorables y que por lo tanto pronostica alto riesgo financiero debido a la falta de liquidez, la cual es entendida como la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo (Gitman y Zutter, 2012). De tal forma que las condiciones del mercado y la inadecuada contratación de los términos y condiciones del crédito inicial y las presiones del medio ambiente que afectan a la liquidez de la Pyme, se deben evaluar de manera permanente bajo la reestructura de pasivos y evitar con ello

situaciones de incumplimiento de pago y la consecuente cartera vencida (García y Martínez, 2011).

Ante la incertidumbre económica y la falta de planeación financiera que ponen en riesgo la falta de liquidez y rentabilidad de las Pymes, la gestión financiera representa ser una visión estratégica importante para administrar eficientemente el capital de trabajo dentro de un equilibrio de los criterios de riesgo y rentabilidad y con ello orientar la estrategia financiera para garantizar la disponibilidad de fuentes de financiamiento y llevar el registro de los indicadores financieros como medio de control en la empresa (Besley y Brigham, 2016).

A este respecto Weston y Copeland (1992), señalan que la gestión financiera como medio de control de riesgo, se caracteriza por enfocarse en cubrir las decisiones de una empresa en relación a la situación deseada de un flujo de efectivo, financiamiento e inversión; la cual debe ser enfocada desde la adecuada estructura de financiación (Gitman, 2007). De tal forma que la asignación correcta de fondos a los flujos de efectivo y las combinaciones de fuentes de financiamiento facilitan el logro de los objetivos financieros de la empresa, esencialmente en la obtención de la rentabilidad y disminución y control del riesgo financiero.

Es así que, para la presente investigación las variables de estudio que dan origen a la definición del problema de investigación, se centran en analizar la importancia de la planeación financiera y de la gestión de la combinación de las fuentes de financiamiento con el propósito de controlar el riesgo financiero, que contribuyan a la rentabilidad y permanencia de una Pyme dentro del mercado en que compite. A partir de dichos planteamientos descritos en párrafos anteriores, es como surge la pregunta de investigación que se formula con la siguiente interrogante: *¿Cómo influye la*

reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero?

Se considera necesario indicar que, para esta tesis la implementación de la metodología de la reestructura de pasivos como parte de la planeación financiera, pretende estudiar la contribución a la adecuada amortización de deuda y disminución de riesgo financiero en la Pyme desde la visión de largo plazo. Es por ello que el presente estudio tiene como objetivo conocer cómo influye la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero.

En este sentido, la definición de las variables de estudio que se relacionan con el problema de investigación y el objetivo general, permitieron establecer la relación de causalidad, las cuales se identificaron con la variable independiente (x) que se describe como Reestructuración de pasivos y su efecto en la Rentabilidad observada como variable dependiente (y).

Con base en la estructura del marco teórico que muestra una vista panorámica sobre los principales conceptos basados en la planeación financiera, la metodología de la reestructura de pasivos, rentabilidad y riesgo financiero en las empresas, así como la definición del problema y objetivo de la investigación, el presente estudio se centra en poner a prueba la siguiente hipótesis de investigación: ***Hi: La reestructura de pasivos influyó en el control del riesgo financiero y rentabilidad de la Pyme del sector manufacturero.***

Con el propósito de recabar evidencia empírica que requirió el estudio para poner a prueba la hipótesis de investigación formulada para esta tesis, se diseñó la metodología pertinente con base en la naturaleza de la pregunta de investigación. De tal forma que el presente estudio se encuentra inserto en el paradigma cuantitativo, con temporalidad

transversal en el tiempo, tomando como estrategia metodológica el uso del Caso de estudio propuesto por Yin (2003), el cual ha sido utilizado en el desarrollo de estudios en diversos campos del conocimiento tales como la Economía, Administración, Sociología, Psicología, entre otros.

La recopilación de evidencia empírica se abordó a través de fuentes información interna tomando en este caso a los estados financieros de la empresa. La investigación requirió de estudios exploratorio y descriptivo. Aplicando técnicas contables, financieras y estadísticas, que en su momento proporcionaron información suficiente para poner a prueba la hipótesis de investigación.

El estudio permitió conocer la importancia de la planeación financiera, tomando para este fin las aportaciones metodológicas de la reestructuración de pasivos, que permitieron conocer la importancia e influencia en el control del riesgo financiero y la rentabilidad de la Pyme que favorecen a su permanencia dentro del mercado en que compiten. El estudio pone a prueba la hipótesis de investigación y permitió dar respuesta a la pregunta central de esta tesis.

Se pudo conocer que la reestructura de pasivos contribuye a controlar el riesgo financiero y obtener la rentabilidad, bajo el diseño de nuevos esquemas de liquidación de deuda, acordes a la real capacidad de pago de la empresa que se puedan presentar ante las presiones del medio ambiente. Cabe destacar que la metodología de la reestructura de pasivos, también puede ser utilizada de manera preventiva para diagnosticar los posibles riesgos financieros que puede enfrentar la empresa a través de indicadores financieros confiables.

2. MARCO TEÓRICO

En este capítulo se da a conocer el fundamento teórico que permitió aproximarse a la respuesta que requirió la pregunta de investigación planteada en este estudio. Se considera importante mencionar que el hilo conductor de esta investigación lo constituye la reestructura de pasivos, con el propósito de analizar su impacto en el control del riesgo financiero en las empresas Pymes. Asimismo, se aborda el enfoque de la reestructura de pasivos sobre la capacidad de pago de una Pyme para liquidar sus financiamientos, con base en su ciclo natural de generación de flujos de efectivo. Finalmente, se revisan conceptos relacionados con diseño de escenarios de riesgo, así como la aplicación de métodos de valuación financiera basados en valor presente neto y tasa interna de retorno.

2.1. Estructura de capital

2.1.1. Definición de estructura de capital

Van Horne y Wachowicz (2010), indican que la empresa requiere realizar proyecciones de flujos de efectivo con el propósito de determinar sus niveles de liquidez y su capacidad de pago de pasivos, situación que en su momento permitirá conocer las necesidades de capital para solventarlos. En este sentido, Van Horne y Wachowicz definen a la estructura de capital como la adquisición de financiamiento con horizonte a largo plazo, que mantiene una empresa con base en deuda, para la inversión en actividades productivas.

Gitman y Zutter (2012), definen a la estructura de capital como la combinación de deuda de largo plazo aunado al capital patrimonial que conlleva la empresa, con la finalidad de obtener fondos para mantener su nivel de operaciones constante en la organización. Cabe destacar que Gitman y Zutter, indican que cualquier concepto que pertenezca a las cuentas de pasivos en el balance general y que no formen parte de los pasivos circulantes, son considerados como fuentes que integran la estructura de capital.

Para Morales et al. (2014), la estructura de capital se describe como la combinación de las diversas fuentes de financiamiento que una empresa emplea para la obtención de fondos. Al respecto Morales et al., señalan que dicha estructura se asocia por dos elementos, tales como: el financiamiento de largo plazo y el capital contable (acciones comunes, acciones preferentes y utilidades retenidas), los cuales conforman la totalidad de recursos que una empresa necesita para maximizar su rentabilidad.

Por su parte Block et al. (2013), señalan que una empresa obtiene financiamiento mediante el uso de fondos con horizontes en el corto y largo plazo, siendo este último lo que se denomina estructura de capital. En este sentido, se integra por los valores que tienen vencimiento mayor a un año, como lo son: bonos, acciones comunes, acciones preferentes y valores convertibles. Block et al., mencionan que una empresa al adquirir fuentes de financiamiento debe evaluar el costo relacionado con los nuevos fondos que se usarán para las operaciones futuras, en lugar de los costos históricos, pues a mayores deudas mayor riesgo financiero.

Para Besley y Brigham (2016), la estructura de capital puede ser definida como la mezcla de capital y deuda que utiliza una empresa para financiar sus activos. Por otra parte, Besley y Brigham señalan que una vez que la empresa ha determinado una estructura de capital, se enfocará a recaudar nuevo capital a medida que coadyuve a alcanzar el nivel requerido de inversiones con el paso del tiempo y que contribuya a mejorar las proporciones de capital y deuda para lograr mejores niveles de rentabilidad.

Con base en las aportaciones de Van Horne y Wachowicz (2010), Gitman y Zutter (2012), Morales et al. (2014), Block et al. (2013), Besley y Brigham (2016), se considera importante mencionar que al definir el concepto de estructura de capital, tiene que ser entendido como una forma de obtener financiamiento mediante el uso de fondos con

horizontes de corto y largo plazo, en los cuales se debe evaluar el costo relacionado con los nuevos fondos que se usarán para atender las operaciones futuras de una empresa, con la intención de observar el comportamiento de las deudas y su riesgo financiero. Para esta tesis, el enfoque se centra en el análisis de las estructuras de capital que han sido tratadas con nuevos esquemas de pago y fuente de financiamiento; en ese sentido, dichos aspectos son determinantes para analizar la rentabilidad de largo plazo.

2.1.2. Importancia de la estructura de capital

Con el propósito de conocer la importancia de la estructura de capital, en los siguientes apartados se abordan las aportaciones de autores pertinentes que permiten apreciar que el análisis de la estructura de capital representa ser un aspecto de amplia importancia, debido a que permite conocer el grado de salud financiera de una empresa que se encuentra expuesta a las presiones de riesgo externo e interno. Y que en su momento puede ser un factor determinante de riesgo que pueda afectar su permanencia o continuidad dentro del mercado en que compite.

De acuerdo con Van Horne y Wachowicz (2010), la estructura de capital que una empresa debe tener, depende en gran medida de la situación del mercado y de los objetivos que persigue, de tal forma que resulta indispensable analizar las necesidades de fondos y capacidades de endeudamiento, con la intención de establecer decisiones en torno a las fuentes de financiamiento que serán utilizadas para cubrir las operaciones de una empresa.

De tal forma que una vez definidas dichas fuentes de financiamiento, se evaluará el posible riesgo de incumplimiento ante una estructura de capital.

Por su parte Gitman y Zutter (2012), señalan que la importancia de la estructura de capital radica en que influye sobre la estabilidad financiera de la organización, esto es debido a que se debe tener un equilibrio eficaz entre el nivel y combinación de deuda; lo

cual permitirá reducir en una primera instancia el costo de capital y en consecuencia contribuirá en el incremento de la rentabilidad analizada desde la perspectiva de valor presente neto.

Para Morales et al. (2014), la relevancia de la estructura de capital es trascendental en la toma de decisiones financieras y su rentabilidad en el largo plazo, puesto que cuantificar lo que se pagará por el financiamiento y los beneficios que se obtendrán con las inversiones, permitirá determinar un programa a seguir para maximizar los beneficios. Por otra parte, Morales et al. indican que una empresa debe considerar una serie de generalidades en el proceso de toma de decisiones, tales como:

- a) Diseño de la estructura de capital, donde se determina la combinación de capital contable y deuda
- b) Considerar los beneficios de arrendar en comparación con la compra de activos
- c) La tasa mínima de rendimiento de las inversiones
- d) Medidas para el reembolso de bonos
- e) Valorar la conveniencia de financiamiento en los escenarios de compra y/o fusiones de empresas.

Block et al. (2013), mencionan que es muy importante que una empresa analice su estructura financiera, así como las diversas fuentes de financiamiento para determinar que esquema le permitirá obtener mayores beneficios en el largo plazo. En este sentido Block et al., indican que el medio más económico es la deuda, puesto que los intereses son fiscalmente deducibles, lo que hace que el verdadero costo sea inferior al pactado, ya que la empresa pagará menos impuestos como un efecto de que el gobierno absorbe una parte del costo.

Finalmente Block et al., señalan que es de suma importancia realizar el análisis de rentabilidad, en donde se deben considerar las ventajas e inconvenientes de adquirir deuda, teniendo en observación la inflación, los límites de financiamiento y las obligaciones de pago por contrato, entre otros; los cuales se describen a mayor profundidad en la tabla 2.1.

Tabla 2.1.

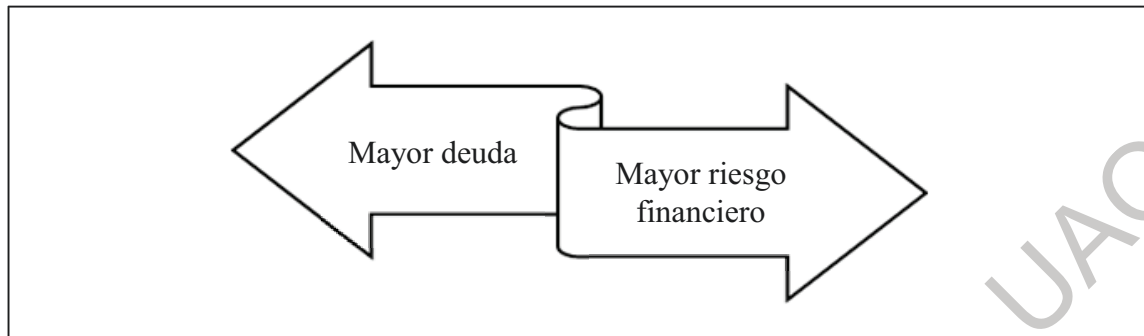
Beneficios e inconvenientes de la deuda

Beneficios	Inconvenientes
Los pagos de intereses son deducibles de impuestos.	Las obligaciones de intereses y capital se pactan mediante contrato, por lo que la empresa debe cumplir independientemente a su situación económica.
Las obligaciones están especificadas con claridad y son fijas.	Los contratos podrían imponer restricciones a la empresa, como mantener el capital de trabajo a un nivel determinado.
El uso de la deuda, hasta cierto límite, puede disminuir el costo de capital.	

Fuente: Elaboración propia con base en Block et al. (2013).

Para esta tesis se considera importante mencionar que el uso de la deuda representa ser un aspecto de relevancia al considerar los límites en virtud de que contribuye a la disminución del costo de capital, situación que permitirá establecer con claridad las obligaciones de pago. Lo que en su momento representan ser factores de amplia importancia al momento de diseñar la nueva estructura de capital en una empresa.

Besley y Brigham (2016), mencionan que es de suma importancia establecer una estructura de capital que maximice los beneficios, considerando el equilibrio entre el riesgo y el rendimiento esperado. Besley y Brigham también indican, que se debe considerar que a medida que la empresa utilice mayor deuda para financiar sus activos, también aumentará el riesgo del flujo de utilidades de la empresa, tal y como se describe en la figura 2.1.

Figura 2.1. Relación riesgo/rendimiento en la estructura de capital

Fuente: Elaboración propia con base en Besley y Brigham (2016).

De acuerdo con las aportaciones de Block et al. (2013), se considera importante mencionar que el enfoque sobre el análisis de la estructura financiera y de las diversas fuentes de financiamiento que contribuirá al diseño del esquema que estará enfocado en obtener mayores beneficios en un horizonte de largo plazo, representa ser otro de los aspectos importantes a considerar en el desarrollo de esta investigación, en virtud de que se pretende conocer cómo la reestructura de pasivos representa ser una alternativa en el control de riesgo financiero en las empresas Pyme.

2.1.3. Características de la estructura de capital

Toda empresa requiere del diseño de una estructura de capital con base en sus objetivos financieros en el largo plazo, de tal forma que la estructura de capital demanda una mezcla de financiamiento adecuado para operar de forma normal en una empresa. En este sentido, Van Horne y Wachowicz (2010) destacan que una empresa debe de determinar la estructura de capital pertinente de acuerdo con los objetivos financieros desde una visión de largo plazo. De tal forma que existen una serie de factores que deben ser considerados por la empresa con el propósito de estructurar la mejor mezcla de financiamiento, para este fin el enfoque se hará sobre el impacto de los impuestos, el momento adecuado para

su implementación, la flexibilidad del financiamiento continuo, entre otros; de tal manera que se describen a mayor detalle dichos factores a considerar en la tabla 2.2.

Tabla 2.2.

Lista de verificación para la estructura de capital

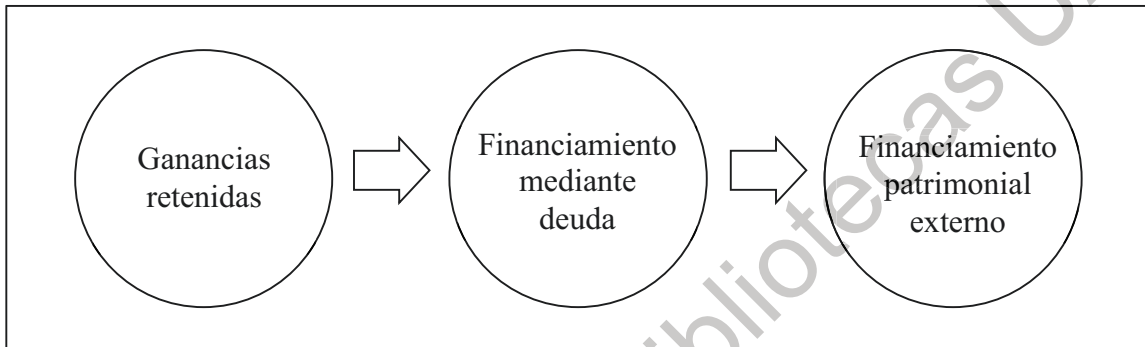
Concepto	Descripción
Impuestos	Considerar la ventaja de la deducibilidad de la tasa de impuestos en la rentabilidad.
Costo explícito	Cuanto más alta la tasa de interés sobre la deuda y más alta la tasa de dividendos de acciones preferenciales, resultará menos atractivo el financiamiento, si lo demás permanece igual.
Capacidad del flujo de efectivo para pagar la deuda	Medir la estabilidad de los flujos de efectivo esperados, para no incurrir en el riesgo financiero y riesgo de negocio.
Costos de agencia y aspectos de incentivos	Aplicable a empresas con accionistas, en el cual se mide su disponibilidad ante la posibilidad de costos crecientes de supervisión cuando aumenta la deuda.
Señales financieras	Son las posibles reacciones del mercado de valores ante una decisión financiera.
Análisis UAII-UPA	Mide el punto en que son iguales la UAII con la UPA según métodos de financiamiento alternativos.
Razones de estructura de capital	Evalúa los efectos que tiene un método de financiamiento sobre las razones de estructura de capital de la organización.
Calificación de valores	Al implementar un esquema de financiamiento, valúa la posibilidad que la calificación de valores suba o baje.
Tiempos	Evaluar si es el momento adecuado para que la empresa recurra al financiamiento.
Flexibilidad	Si se requiere de financiamiento continuo, como afecta la estructura al financiamiento futuro.

Fuente: Elaboración propia con base en Van Horne y Wachowicz (2010).

Con base en las aportaciones de Van Horne y Wachowicz (2010), se puede concluir que es de amplia importancia considerar la evaluación sobre los efectos que tiene un método de financiamiento específicamente en las razones de estructura de capital de la organización y por otra parte, se considera importante focalizar que el financiamiento continuo debe ser analizado en relación a la estructura del financiamiento futuro. Dichos aspectos serán de suma importancia para la presente investigación en virtud de controlar el riesgo financiero en una Pyme.

De acuerdo con Gitman y Zutter (2012), el flujo que una empresa debe seguir para la obtención de fondos, debe considerar una secuencia lineal con un orden de prioridad de financiamiento de acuerdo a una jerarquía que tiene como punto de partida el objetivar las ganancias retenidas, tal y como se describe en la figura 2.2.

Figura 2.2. Orden de prioridad de financiamiento



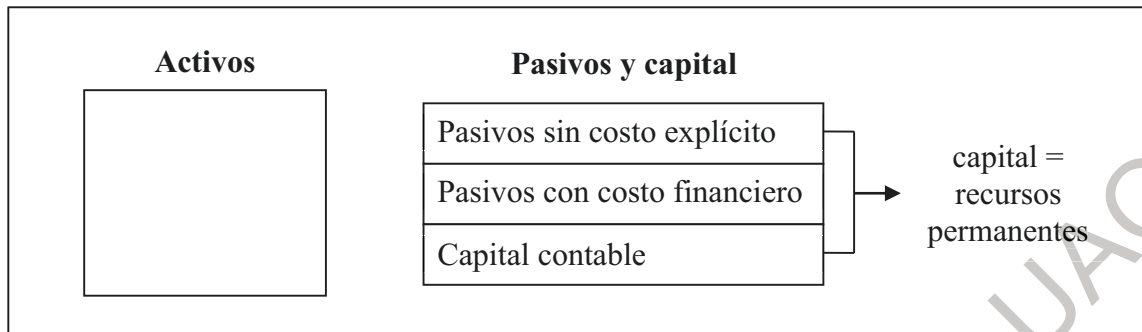
Fuente: Elaboración propia con base en Gitman y Zutter (2012).

Gitman y Zutter señalan que, una organización tomará la decisión de financiarse en primera instancia con las utilidades retenidas, en el caso de que exista un escenario que tenga una situación en el que el fondeo no cubra los flujos de efectivo para mantener un nivel de inversiones en este momento, la empresa tendrá que recurrir a financiarse a través de deuda.

Según Morales et al. (2014), la estructura de capital de una empresa puede identificarse en el balance general, al observar las partidas de pasivos y capital. En este sentido Morales et al., señalan que las cuentas se clasifican en deuda con costo financiero y de capital contable, los cuales representan los recursos permanentes de una organización.

Tal y como se describe en la figura 2.3.

Figura 2.3. Cuentas de capital en el balance general



Fuente: Morales et al. (2014, p. 121).

De acuerdo con Block et al. (2013), los costos que una empresa ha establecido en función de una estructura de capital determinada, no pueden garantizarse que sean constantes a lo largo del tiempo para la obtención de nuevos fondos. Block et al., indican en este sentido que a medida que la organización adquiera mayor financiamiento, los acreedores podrían exigir un costo mayor por cada monto solicitado; de tal forma que una vez que la empresa ha agotado la fuente de préstamo, tendrá que recurrir a nuevas opciones y el costo tendrá un efecto negativo en la rentabilidad.

Besley y Brigham (2016), mencionan que una empresa debe considerar cuatro factores para determinar la mezcla óptima de fondos, para establecer su estructura de capital, tales como: los que corresponden al riesgo, posición fiscal, flexibilidad financiera y actitud de la empresa. Con la intención de conocer a mayor detalle cada uno de los factores que se encuentran relacionados con la definición de la estructura de capital de una empresa, se considera necesario destacar que el riesgo de negocios es un aspecto determinante y que representa ser el punto de partida para comprender que a mayor riesgo de negocio, proporcionalmente será menor el monto óptimo de su deuda; y por otra parte, la flexibilidad financiera enfoca la capacidad de la empresa de reunir capital en condiciones adversas, tal y como se describe en la tabla 2.3.

Tabla 2.3.

Factores básicos para determinar la estructura de capital

Factor	Descripción
Riesgo de negocios	A mayor riesgo de negocio, proporcionalmente será menor el monto óptimo de su deuda.
Posición fiscal	La deducción de impuestos es una ventaja para la empresa ya que reduce el costo efectivo del financiamiento, no obstante si la organización tiene una tasa fiscal baja con motivo de la depreciación acelerada o por saldos negativos en los estados financieros de años anteriores, el endeudamiento no tendrá ventajas significativas.
Flexibilidad financiera	Se refiere a la capacidad de la empresa de reunir capital en condiciones adversas, siendo estas cuando hay poco circulante en la economía o cuando se atraviesa por dificultades operativas.
Actitud (conservadora o audaz)	Posición de la gerencia en relación al endeudamiento, lo cual influye en que ciertas empresas se inclinen más al crédito con la intención de acrecentar las utilidades.

Fuente: Elaboración propia con base en Besley y Brigham (2016).

Con base en las contribuciones de Van Horne y Wachowicz (2010), Gitman y Zutter (2012), Morales et al. (2014), Block et al. (2013), Besley y Brigham (2016), se puede concluir que la estructura de capital representa un punto de interés amplio para la empresa, ante la inversión de capital disponible y de fondos externos en actividades productivas. De tal forma que para esta tesis se considera importante observar el momento idóneo de la obtención de financiamiento, los costos que conlleva, así como los impuestos, siendo este factor una ventaja para la empresa al deducirse fiscalmente la carga tributaria. Asimismo, se focalizará sobre el riesgo financiero al conocer el momento idóneo de la obtención del financiamiento ante el diseño de una reestructura financiera en una Pyme.

2.2. Los pasivos en la empresa

2.2.1. Definición de pasivos

De acuerdo con Guajardo y Andrade (2008), mencionan que los pasivos son lo que la empresa debe a sus acreedores. En este sentido, Guajardo y Andrade explican que los acreedores son las personas y entidades con las cuales la empresa tiene obligaciones y además tienen sobre ella derechos prioritarios sobre los activos del negocio. Guajardo y

Andrade indican que los pasivos que una empresa puede llegar a tener son: pagos a proveedores por cuentas a crédito, los sueldos y salarios pendientes de pago, el financiamiento bancario y los impuestos por pagar.

Bravo et al. (2007), indican que los pasivos representan parte de los recursos de la empresa que fueron financiados mediante fuentes externas a la misma. En este sentido Bravo et al., mencionan que los pasivos son obligaciones que representan una salida de efectivo, activos o prestación de servicios en un futuro determinado, como resultado de transacciones ocurridas en el pasado. Finalmente, Bravo et al. concluyen, que el origen de los pasivos puede darse en los siguientes acontecimientos:

- a) Deuda por la inversión en bienes o servicios
- b) Obligaciones contractuales o impositivas tales como: sueldos, comisiones, impuestos, entre otros
- c) Financiamiento previo por la empresa
- d) Cobros anticipados a cuenta de futuras ventas.

Por su parte Nikolai y Bazley (2001), definen a los pasivos como los probables sacrificios a futuro de beneficios económicos a causa de eventos ocurridos en el pasado. En este sentido, Nikolai y Bazley señalan que las obligaciones en que incurre una compañía para dar cumplimiento a sus pasivos son la transferencia de activos o proporcionar servicios a otras empresas en una fecha no determinada. Nikolai y Bazley indican además, que las obligaciones contraídas tienen tres características en común para que puedan denominarse pasivos:

- a) Representan una responsabilidad con otra empresa o empresas, de un uso en el futuro de activos para liquidar los pasivos

- b) Constituyen obligaciones legales, equitativas (éticas o morales) y constructivas (que se infieren de los hechos), para proporcionar servicios o activos a una o más empresas
- c) La obligación debe haber ocurrido, lo que obliga a la empresa a dar cumplimiento hasta la liquidación del pasivo o por un evento que elimine la responsabilidad adquirida.

De acuerdo con Romero (2012), los pasivos se definen como los recursos que dispone una empresa aportados por fuentes externas para la ejecución de sus operaciones. Por otra parte, Romero menciona que los pasivos se derivan de eventos ocurridos en el pasado y que representan una responsabilidad adquirida futura de la transferencia de activos o de proporcionar servicios a otras entidades, lo que implica una disminución de beneficios económicos hasta satisfacer el monto correspondiente.

Para Lara y Lara (2008), los pasivos son las deudas y obligaciones que forman parte de la empresa. Y constituyen los compromisos de pago a futuro, afectando los beneficios económicos en la empresa. Lara y Lara destacan que los pasivos tienen características similares tales como: son obligaciones presentes, ineludibles, están identificados, se cuantifican en términos financieros, los cuales se generan de eventos ocurridos en el pasado.

Con base en las aportaciones de Guajardo y Andrade (2008), Bravo et al. (2007), Nikolai y Bazley (2001), Romero (2012) y Lara y Lara (2008), se concluye que los pasivos son responsabilidades ineludibles que fueron contraídas por eventos ocurridos en el pasado, destacando que dichos pasivos tienen su origen principalmente por pagos a proveedores, financiamiento bancario, por inversión en bienes de capital, cuya fuente de financiamiento es de tipo externa y que de acuerdo con su temporalidad se puede clasificar

como de corto, mediano y largo plazo. Dichas aportaciones señaladas en este párrafo, representan ser un foco de atención para esta tesis, en virtud de que las definiciones permiten conocer cuáles son los conceptos de pasivos para ser estudiados a través de una posible reestructura ante las posibles crisis económicas que enfrentan las Pymes en el estado de Querétaro.

2.2.2. Clasificación de los pasivos

De acuerdo con Guajardo y Andrade (2008), los pasivos se clasifican con base en diversas formas a partir de su naturaleza, en donde pueden ser entendidos como deudas de corto plazo, que considera a un periodo menor a un año, y por otra parte la deuda a largo plazo, que es mayor a un año; estos aspectos se relacionan con una característica de suma relevancia como lo es el vencimiento del plazo. De tal forma que a partir de estos enfoques podemos establecer una gran diversidad de tipos de pasivos, los cuales se exponen a mayor detalle en la tabla 2.4.

Cabe señalar que uno de los principales tipos de pasivos que son de amplio riesgo financiero, se observan en los proveedores y acreedores diversos; debido a su nivel de exigibilidad de pago, lo cual contribuye a presionar al flujo de efectivo de una empresa y que en un momento determinado puede constituir un factor que afecta al incumplimiento de pago, si no se generan los recursos suficientes a través del tiempo.

Tabla 2.4.

Tipos de pasivos

Clasificación	Descripción
Pasivos a corto plazo	Proveedores, cuentas por pagar, documentos por pagar, acreedores diversos, impuestos por pagar, gastos por pagar y anticipos de clientes.
Pasivos a largo plazo	Documentos por pagar a largo plazo, obligaciones en circulación, hipotecas por pagar y préstamos bancarios.

Fuente: Guajardo y Andrade (2008, p. 458).

Por su parte Bravo et al. (2007), indican que los pasivos pueden ser catalogados con base en su fecha de liquidación y en este caso existen dos categorías tales como: corto y largo plazo; en donde el corto plazo muestra nuevamente que los pasivos bancarios de corto plazo y las deudas con proveedores, son considerados de alta exigibilidad de pago, de tal manera que la clasificación se observa a mayor profundidad en la tabla 2.5.

Tabla 2.5.

Clasificación de pasivos

Clasificación	Descripción
Corto plazo	Préstamos bancarios a corto plazo, deudas con proveedores, impuestos por pagar, anticipos de clientes, deudas con acreedores diversos y gastos acumulados no pagados, provisiones para contingencias y pasivos a largo plazo que tendrán que pagarse en el ciclo normal de operaciones.
Largo plazo	Préstamos hipotecarios a largo plazo, hipotecas por pagar, obligaciones por pagar y otros pasivos a largo plazo.

Fuente: Bravo et al. (2007, p. 192).

Lara y Lara (2008), indican que los pasivos se clasifican de acuerdo a su grado de exigibilidad, entendiéndose esto como que a mayor grado de exigibilidad menor será el plazo que dispone la organización para liquidarlas y a menor grado de exigibilidad mayor será el plazo de la empresa para cumplir con sus obligaciones. Lara y Lara clasifican a los pasivos en tres categorías: corto plazo, largo plazo y créditos diferidos; los cuales se exponen con mayor detalle en la tabla 2.6.

Tabla 2.6.

Catalogación de pasivos

Clasificación	Descripción
Corto plazo	Proveedores, documentos por pagar, acreedores diversos, anticipo de clientes, gastos pendientes de pago o gastos acumulados, impuestos pendientes de pago e impuestos por pagar o impuestos acumulados.
Largo plazo	Hipotecas por pagar o acreedores hipotecarios, documentos por pagar a largo plazo y cuentas por pagar a largo plazo.
Créditos diferidos	Rentas cobradas por anticipado e intereses cobrados por anticipado.

Fuente: Lara y Lara (2008, pp. 43-44).

De acuerdo con Sánchez et al. (2008), los pasivos pueden ser clasificados de acuerdo al periodo de vencimiento, de tal manera que aquellos que sus periodos de vencimiento sean menores a un año, se clasifican como de corto plazo y aquellos con un vencimiento mayor a un año están considerados como deudas de largo plazo. Cabe destacar que el vencimiento también debe ser observado sobre todo en el corto plazo por su grado de exigibilidad, debido a que tal como se ha comentado en párrafos anteriores, es un aspecto de mucha presión de pago en el corto plazo; tal y como se puede observar en la tabla 2.7.

Tabla 2.7.

Tipos de pasivos

Clasificación	Descripción
Corto plazo	Proveedores, documentos por pagar, préstamos bancarios, acreedores diversos, impuestos por pagar, otras cuentas por pagar, ISR por pagar, PTU por pagar, entre otros.
Largo plazo	Hipotecas por pagar o préstamos hipotecarios.
Pasivo diferido	Anticipos sobre ventas, rentas cobradas por anticipado, honorarios cobrados por anticipado.

Fuente: Sánchez et al. (2008, p. 182).

Llorente (2014), indica que los pasivos pueden ser clasificados con base en su fecha de vencimiento pactada. Llorente señala que las cuentas catalogadas de corto plazo deben liquidarse dentro de los siguientes 12 meses; y por lo que corresponde al pasivo de largo plazo, son obligaciones pagaderas a más de un año, destacando que normalmente se considera en estos casos a los créditos de inversiones fijas o de créditos hipotecarios. Con el propósito de mostrar la clasificación propuesta por Llorente, a continuación se muestra el detalle en la tabla 2.8.

Tabla 2.8.

Clasificación de pasivos

Clasificación	Descripción
Corto plazo	Proveedores, acreedores diversos, documentos por pagar, créditos bancarios y cobros anticipados o anticipo de clientes.
Largo plazo	Documentos por pagar a largo plazo, créditos a largo plazo y créditos hipotecarios.

Fuente: Elaboración propia con base en Llorente (2014).

Con base en las aportaciones de Guajardo y Andrade (2008), Bravo et al. (2007), Lara y Lara (2008), Sánchez (2008) y Llorente (2014), se concluye que las obligaciones de una empresa se clasifican de acuerdo a su grado de exigibilidad, catalogándose en pasivos a corto y largo plazo. La importancia del tema dentro de la presente tesis, permite determinar que el nivel de endeudamiento de una Pyme representa en ocasiones un alto costo financiero, al mantener dentro de los estados financieros un crédito exigible en el corto plazo, en tal sentido una reestructuración de pasivos con horizontes mayores a un año, permiten a la empresa mejorar los índices de liquidez y flexibilizar sus operaciones.

2.2.3. Definición de apalancamiento financiero

De acuerdo con Gitman y Zutter (2012), el apalancamiento financiero se define como el incremento del riesgo y rendimiento a partir del uso de financiamiento de costo fijo. En este sentido, Gitman y Zutter indican que a medida que se presenta el incremento de una combinación de endeudamiento, mayor es el potencial de riesgo y rendimiento, lo que representa contablemente una mayor tasa de rendimiento sobre las inversiones.

Por su parte Block et al. (2013), mencionan que el apalancamiento financiero refleja el monto de la deuda que se usa en la estructura de capital de la empresa. En este sentido Block et al., destacan que el endeudamiento representa una obligación fija de pago de intereses en la cual existe la posibilidad de incrementar los resultados futuros mediante la combinación de diferentes niveles de operación, a través de la determinación de cómo se financiarán las inversiones y su impacto en el rendimiento futuro.

De acuerdo con Van Horne y Wachowicz (2010), el apalancamiento financiero se precisa como la utilización de los costos fijos de financiamiento de la empresa. Señalan que las empresas emplean éste tipo de operaciones para incrementar las utilidades por acción para los accionistas ordinarios. En este sentido, Van Horne y Wachowicz explican

que un apalancamiento es favorable cuando la empresa emplea los fondos obtenidos a costo fijo para obtener mayores rendimientos que el costo de financiamiento fijo pagado; partiendo del supuesto anterior, un apalancamiento es desfavorable cuando el rendimiento es menor que el que se hubiera obtenido al emplear los costos fijos de financiamiento.

Besley y Brigham (2016), el apalancamiento financiero se considera como la obtención de fondos mediante el endeudamiento, el cual tiene un impacto en la tasa de rendimiento esperada por los accionistas. Besley y Brigham mencionan que en el escenario en el que una empresa mantenga finanzas sanas e invierta los fondos que pide prestados a una tasa de rendimiento mayor que la tasa de interés sobre la deuda, el apalancamiento genera un rendimiento exponencial para la empresa.

Para Gitman y Joehnk (2009), el apalancamiento financiero se considera como el uso de financiamiento para incrementar los rendimientos de las inversiones. Esto puede ser entendido como la financiación de las operaciones mediante la combinación de capital propio y de deuda, en la cual a medida que la inversión del proyecto se efectúe con un mayor endeudamiento en lugar de capital propio, la tasa de rendimiento incrementa consecuentemente. Gitman y Joehnk mencionan que los efectos del apalancamiento financiero pueden ser observados en las variaciones en el rendimiento sobre el capital propio del inversionista, es decir las ganancias de capital propio de la inversión.

Con base en las aportaciones de Gitman y Zutter (2012), Block et al. (2013), Van Horne y Wachowicz (2010), Besley y Brigham (2016) y Gitman y Joehnk (2009), se considera importante mencionar que el apalancamiento financiero constituye un mecanismo mediante el cual la empresa genera recursos a través de una combinación de endeudamiento que se utilizará en la estructura de capital. Destacan que el apalancamiento representa una composición de riesgo y rendimiento, en tal sentido equilibrar el

endeudamiento externo con capital propio permitirá a la Pyme incrementar la rentabilidad con niveles de riesgo aceptables.

2.3. Riesgo

2.3.1. Definición de riesgo

De acuerdo con Besley y Brigham (2016), el riesgo se define como peligro, inseguridad, exposición a la pérdida o daño, que puede ser entendido como la posibilidad de que algún acontecimiento desfavorable ocurra, asimismo puede ser descrito como la probabilidad de que acontezca un resultado distinto al esperado. En este sentido, Besley y Brigham mencionan que el riesgo desde el enfoque financiero puede ser entendido como la variabilidad en los rendimientos o resultados de la inversión, donde dicho riesgo está relacionado con la posibilidad de ganar un rendimiento real distinto del esperado. De tal forma, Besley y Brigham concluyen mencionando que cuanto mayor sea la variabilidad de los resultados posibles, más riesgosa es la inversión.

Por su parte Block et al. (2013), mencionan que el riesgo puede ser definido como la variabilidad potencial de los rendimientos esperados de una inversión. Block et al., señalan a este respecto que a medida que los resultados no puedan cuantificarse o no existan datos estadísticos suficientes que permitan estimar escenarios en base a la probabilidad, existirá una mayor incertidumbre acerca de los resultados futuros.

Morales y Morales (2014), señalan que el riesgo representa la probabilidad de la ocurrencia de un evento y sus consecuencias. La afirmación puede ser expresada desde el punto de vista financiero, como la posibilidad de que los resultados económicos sean mayores o menores a los esperados; Morales y Morales indican en este sentido, que dentro

de ese marco se pueden generar ganancias o pérdidas en función de la apuesta estratégica de la organización.

Por otra parte, Gitman y Joehnk (2009) señalan que el riesgo se describe como la posibilidad de que los rendimientos reales de una inversión sean diferentes de los esperados. Asimismo, Gitman y Joehnk explican que cuanto mayor sea la gama de posibles valores o rendimientos relacionados con una inversión, mayor será el riesgo; en este sentido, las inversiones de bajo riesgo se consideran seguras con respecto a la obtención de un rendimiento positivo y por otra parte, las inversiones de alto riesgo al ser especulativas, su nivel de rendimiento es incierto.

Según Morales et al. (2014), el riesgo desde el marco de la teoría financiera, es la dispersión de resultados financieros inesperados debido a los movimientos de las variables financieras. En este sentido Morales et al., señalan que el riesgo es la probabilidad de observar rendimientos distintos a los esperados, derivados del cambio del valor de los precios de los activos o pasivos; a mayor desconocimiento por parte de la empresa sobre los flujos que se recibirán, mayor riesgo.

Con base en lo mencionado por Besley y Brigham (2016), Block et al. (2013), Morales y Morales (2014), Gitman y Joehnk (2009) y Morales et al. (2014), se concluye que el riesgo representa la posibilidad de obtener rendimientos diferentes a los esperados, dentro de este marco, a medida que exista una mayor cantidad de resultados posibles o la empresa no pueda estimar escenarios, se hallará ante un mayor nivel de riesgo. Analizar en la Pyme el riesgo financiero, permite estimar escenarios que reduzcan los niveles de incertidumbre, previendo que las obligaciones de pago que tiene contraídas en el largo plazo no pongan en juego la estabilidad financiera de la empresa.

2.3.2. Tipos de riesgo

De acuerdo con Morales et al. (2014), existen diversos tipos de riesgo entre los que destacan el riesgo de crédito, de mercado, de liquidez y legal; los cuales se relacionan estrechamente y que en un momento determinado permiten explicar los posibles incumplimientos, pérdidas, condiciones del mercado y fluctuaciones en general, tal y como se describe a los tipos de riesgo de mejor manera en la tabla 2.9.

Tabla 2.9.

Catalogación de los tipos de riesgo

Tipo de riesgo	Definición
Riesgo de crédito	Posibilidad de que una contraparte incumpla sus obligaciones.
Riesgo de mercado	Pérdida ocasionada por variaciones generales imprevistas de los precios del mercado y las tasas de interés.
Riesgo operativo	Pérdida de flujos de efectivo debido a errores humanos, fraude o falta de controles internos.
Riesgo legal	Cumplimiento del carácter jurídico de las condiciones de un contrato.
Riesgo de liquidez	Probabilidad de que no se pueda liquidar rápidamente una posición a excepción que se hagan grandes concesiones en el precio.
Riesgo de liquidación	Es el riesgo crediticio y de mercado durante un periodo de liquidación.
Riesgo específico	Hace referencia al descenso del valor de una posición concreta que no es imputable a una fluctuación general de los mercados.

Fuente: Elaboración propia con base en Morales et al. (2014).

Para fines del presente estudio, el análisis del riesgo crediticio, de mercado y legal, constituyen el foco de atención para estudiar su importancia en la reestructura de pasivos ante la volatilidad de los mercados que en su momento representan ser el mayor de los riesgos por su impacto en el riesgo crediticio, ante la posibilidad de incumplir las obligaciones contraídas en un contrato (Morales et al., 2014).

Por su parte Díaz y Aguilera (2013), mencionan que existen diferentes tipos de riesgo inherentes a los instrumentos de deuda, entre los que destacan principalmente el riesgo de tasa de interés, riesgo inflacionario y de liquidez, los cuales se explican con mayor claridad en la tabla 2.10.

Tabla 2.10.

Tipos de riesgo

Tipo de riesgo	Definición
Riesgo de no pago	La idea expuesta es la posibilidad de que el emisor se adentre en una situación de suspensión de pagos e imposibilite al tenedor del instrumento a recibir intereses y el reembolso del principal acordado.
Riesgo inflacionario	Probabilidad de que la tasa de interés ofrecida por el instrumento sea menor a la tasa de inflación, lo que genera rendimientos negativos.
Riesgo de liquidez	Se puntualiza como la facilidad con la que el tenedor del instrumento puede venderlo en el mercado secundario a un precio igual a su valor de mercado o cercano.
Riesgo de riesgos no conocidos	Es aquel riesgo en que el inversionista ignora o no entiende a que riesgos está expuesto al adquirir un instrumento de deuda.

Fuente: Elaboración propia con base en Díaz y Aguilera (2013).

De acuerdo con las aportaciones de Díaz y Aguilera, se puede observar que el riesgo de no pago representa ser la idea que expone a la posibilidad de que una empresa suspenda sus pagos ante las deudas contraídas con los acreedores. Asimismo, Díaz y Aguilera destacan que el riesgo inflacionario puede afectar sensiblemente a las tasas de interés lo que en su momento puede afectar a la rentabilidad o rendimientos en una empresa y finalmente, el riesgo de riesgos no conocidos constituye un aspecto relevante ya que la empresa en su momento puede ignorar o no entender los riesgos a los cuales se expone en el momento de adquirir o contratar deuda. Por tal motivo dichos tipos de riesgo señalados por parte de Díaz y Aguilera (2013), son los enfoques de amplia importancia para ser analizados en la reestructura de pasivos en las Pymes en México.

Gitman y Joehnk (2009), mencionan que el riesgo está asociado con determinados tipos de instrumentos de deuda que en su momento pueden ser el resultado de una combinación de posibles causas, lo que permite a la empresa tomar decisiones para medir el posible impacto en la rentabilidad esperada, de tal forma que los diferentes tipos de riesgo son descritos de la siguiente manera en la tabla 2.11.

Tabla 2.11.

Descripción de los tipos de riesgo de acuerdo con Gitman y Joehnk

Tipo de riesgo	Definición
Riesgo de negocio	Hace referencia al grado de incertidumbre relacionado con las ganancias de una inversión y su capacidad para pagar los rendimientos acordados a los inversionistas.
Riesgo financiero	Grado de incertidumbre de pago, como consecuencia de la relación de deuda y capital propio de una empresa, en la cual cuanto mayor sea la proporción del financiamiento de la deuda, mayor será el riesgo.
Riesgo de poder adquisitivo	Es la posibilidad de que los cambios en los niveles de precio afecten los rendimientos, ocasionados por inflación o deflación.
Riesgo de la tasa de interés	Es la probabilidad de que los cambios en las tasas de interés repercutan negativamente el valor de un instrumento de inversión.
Riesgo de liquidez	Incertidumbre de no contar con la capacidad de liquidar una inversión convenientemente y a un modo razonable.
Riesgo fiscal	Posibilidad de que el Gobierno realice modificaciones en las leyes fiscales (impuestos, restricciones, entre otros), que como consecuencia disminuya los rendimientos esperados y los valores de mercado.
Riesgo de mercado	Es la incertidumbre de la disminución de los rendimientos de inversión ocasionados a factores de mercado independientes de una determinada inversión.
Riesgo de evento	Es la posibilidad de que un acontecimiento inesperado tenga un efecto significativo y generalmente inmediato, en el valor subyacente de una inversión.

Fuente: Elaboración propia con base en Gitman y Joehnk (2009).

Por su parte Morales y Morales (2009), indican que una empresa se enfrenta a factores de riesgo internos y externos que pueden influir en los resultados proyectados, los cuales son clasificados en siete categorías que se describen con mayor detalle en la tabla 2.12.

Tabla 2.12.

Clasificación de los tipos de riesgo

Tipo de riesgo	Definición
Riesgo de negocios	Posibilidad de que eventos afecten el funcionamiento de una industria o de un sector de la economía. Como ejemplos se pueden mencionar: cambio de gustos de los consumidores, normatividad y movimientos adversos en la economía.
Riesgos estratégicos	Eventos externos a la empresa los cuales pueden influir financieramente en los proyectos a largo plazo. Ejemplos de este riesgo son los cambios en la economía, guerras y eventos catastróficos.
Riesgos financieros	Factores que alteran el costo de financiamiento así como el rendimiento de las inversiones de los proyectos. Los elementos que conforman el riesgo son las variaciones en las tasas de interés, el tipo de cambio, la inflación, trámites para la obtención de financiamiento y la regulación de los mercados financieros.
Riesgos en el funcionamiento de la planta de producción	Es la posibilidad de que los procesos de fabricación no se ejecuten de manera eficiente debido a factores relacionados con la capacidad productiva. Entre las causas se pueden mencionar: la maquinaria no es la más adecuada para los procesos, métodos de trabajo ineficientes, distribución inadecuada de la fábrica, capacidad de los edificios insuficiente o excesiva.

Tabla 2.12 (continuación)

Riesgos en el funcionamiento de la estructura organizacional	Es el riesgo relacionado a tener una estructura organizacional deficiente. Los elementos que lo conforman son no contar con los puestos de trabajo necesarios así como tener el tipo de sociedad que no es el más adecuado para la empresa.
Riesgos asociados con el área de marketing	Es la probabilidad de que las investigaciones de marketing sean afectadas por factores externos que alteren los resultados de la investigación. Entre los principales sucesos se pueden enunciar: mala proyección de ventas, diseño inadecuado del producto y estrategias de promoción erróneas.
Riesgos que implica el estudio financiero	Es el riesgo de que el estudio financiero no refleje pronósticos certeros de flujos de efectivo y costo de financiamiento. Los elementos que determinan el riesgo son: cambios desfavorables en los costos de financiamiento, pronósticos y escenarios esperados.

Fuente: Elaboración propia con base en Morales y Morales (2009).

Se considera importante mencionar que, para esta tesis se abordarán el análisis de los riesgos que implica el estudio financiero, con el propósito de reflejar de forma certera los pronósticos de flujo de efectivo y costo de financiamientos, con la intención de determinar el grado de riesgo ante escenarios esperados.

De acuerdo con Baca (2013), menciona que el riesgo para la empresa representa la posibilidad de que esta una vez que ha iniciado operaciones, vaya a bancarrota. De acuerdo con Baca, los tres principales riesgos son el tecnológico, de mercado y financiero, los cuales se describen en la tabla 2.13.

Tabla 2.13.

Tipos de riesgo

Tipo de riesgo	Definición
Riesgo tecnológico	Es la posibilidad de que una empresa vaya a bancarrota debido a que los activos para la producción se estén empleando de manera deficiente. Ejemplos de ello son: maquinaria costosa que se esté subutilizando, mano de obra excesiva, un alto porcentaje de desperdicios en los procesos de fabricación, etc.
Riesgo de mercado	Riesgo el cual no puede ser controlado por la empresa, debido a factores externos a la misma en los cuales no tiene manera de intervenir. Ejemplo de ello son las crisis económicas.
Riesgo financiero	Es la probabilidad de que las tasas de interés del financiamiento que maneje la empresa incrementen, con lo cual existe el riesgo de que la compañía no pueda cumplir con sus obligaciones. A su vez, Baca indica que existen otros riesgos financieros que pueden influir en la solvencia de la empresa, como lo es la devaluación de la moneda local así como la devaluación en moneda extranjera en caso de tener deudas en otros mercados.

Fuente: Elaboración propia con base en Baca (2013).

Con base en las aportaciones de Morales et al. (2014), Díaz y Aguilera (2013), Gitman y Joehnk (2009), Morales y Morales (2009) y Baca (2013), se concluye que existen diversos tipos de riesgo a los que se expone una empresa. Para esta tesis, el riesgo de crédito, de mercado y legal, son focos de atención para estudiar la reestructura de pasivos como factor del control de riesgo financiero en las Pymes.

2.4. El financiamiento

2.4.1. Definición de financiamiento

Según Gitman y Zutter (2012), el financiamiento puede ser definido como el monto del dinero de otras personas que se usa por parte de una empresa con el propósito de generar utilidades. En este sentido, Gitman y Zutter indican que las deudas de largo plazo comprometen la rentabilidad de la empresa al efectuar salidas de flujo de efectivo, en el cual cuanto mayor sea la deuda, mayor es el riesgo de que no se tenga la capacidad de pago para cumplir con las obligaciones contratadas con los acreedores.

Por su parte Ross et al. (2012), plantean que el financiamiento puede definirse como las obligaciones de la empresa que requieren de pagos en efectivo en un espacio determinado. En este sentido Ross et al., explican que el financiamiento son deudas que regularmente se asocian con salidas de efectivo nominalmente fijas, las cuales otorgan a los acreedores derechos sobre el flujo de efectivo de la empresa en el caso de que esta incumpla con las obligaciones pactadas en los contratos.

Block et al. (2013), conceptualizan que el financiamiento es el uso de fondos de deuda en la estructura de capital de la empresa. Block et al., señalan que el financiamiento se origina por las necesidades de pago de dividendos, la venta o retiro de bonos, acciones (comunes y preferentes) y otros valores parte de la empresa, requerimientos de inventario,

pago de fondos a corto plazo (crédito comercial y préstamos bancarios). A medida que se incrementa la deuda en la estructura de capital, se percibirá un mayor riesgo financiero por los acreedores.

Al respecto Ortega (2008), plantea que el financiamiento es la obtención de recursos mediante la contratación de un instrumento de deuda con una institución de crédito. Ortega en este sentido, señala que una empresa puede adquirir financiamiento a través de dos tipos de mercado:

- Mercado de dinero: representa financiamiento de corto plazo y de deuda
- Mercado de capitales: se refiere a financiamiento mayor a un año y que puede ser de deuda o mediante una aportación de nuevos socios.

Dentro del ciclo natural de una empresa, es posible que los recursos económicos con los que cuente sean insuficientes para solventar todas las actividades productivas, en este sentido Baca (2013), menciona que el financiamiento es el proceso para la obtención de capital para cubrir sus necesidades económicas. Baca indica también, que la organización siempre buscará la manera de obtener el financiamiento con un menor costo, puesto que obtener dinero con una tasa de interés flexible, conlleva a maximizar el rendimiento sobre sus inversiones.

Con base en lo referido por Gitman y Zutter (2012), Ross et al. (2012), Block et al. (2013), Ortega (2008) y Baca (2013), se concluye que el financiamiento es el uso de los recursos económicos de una institución financiera para solventar las inversiones productivas de una empresa. Su importancia dentro de la presente investigación permite determinar que el uso de deuda representa un costo financiero y que a mayor utilización de crédito en la estructura de capital, se incrementa el nivel de riesgo; en tal sentido, realizar la valuación económica mediante el uso de las herramientas de análisis financiero,

permite a la empresa determinar el mejor esquema de pago del principal e interés obteniendo con ello un incremento en su liquidez.

2.4.2. Características del financiamiento

De acuerdo con Morales et al. (2014), el financiamiento se describe como los recursos financieros que se utilizan para cubrir necesidades de la empresa. En este sentido Morales et al., mencionan que existen dos tipos de financiamiento en función al plazo y uso de los recursos económicos, los cuales se describen en la tabla 2.14.

Tabla 2.14.

Clasificación de los tipos de financiamiento

Tipo de financiamiento	Definición
Corto plazo	Fuentes de endeudamiento con una vigencia regularmente de hasta por un año, las cuales se destinan a cubrir las operaciones generales de la empresa, como lo son los inventarios, las cuentas por cobrar y erogaciones.
Largo plazo	Deuda adquirida con vencimiento desde un año hasta los 35 años, la cual se implementa en la inversión de nuevos proyectos productivos.

Fuente: Elaboración propia con base en Morales et al. (2014).

Bravo et al. (2007), mencionan que el financiamiento se caracteriza por la identificación, evaluación, selección y negociación de las diversas alternativas para obtener las entradas de dinero que la empresa requiere para sus operaciones. En este sentido Bravo et al., señalan que el financiamiento en general se emplea para:

- a) Pago de deudas previamente contratadas
- b) El reparto de utilidades entre los accionistas y dueños
- c) Inversión en bienes para la misma empresa
- d) Para reembolsar el dinero a los accionistas o dueños.

Bravo et al., también indican que la elección de un financiamiento debe enfocarse a una tasa de interés económica que le permita a la empresa cumplir con sus obligaciones, ya que de lo contrario puede incurrir en un riesgo financiero al no contar con liquidez.

Besley y Brigham (2016), señalan que el financiamiento cuenta con factores que una empresa debe de considerar al momento de evaluar la contratación de deuda. En este sentido, Besley y Brigham mencionan que usualmente un crédito a largo plazo suele tener una fecha de vencimiento que oscila entre 3 y 15 años, en la cual la Pyme debe de analizar sus riesgos y a su vez considerar las ventajas de usar este tipo de financiamiento en comparación con otros esquemas, puesto que factores como la velocidad, flexibilidad y costos de emisión pueden negociarse con el prestamista. Dichos elementos se muestran en la tabla 2.15.

Tabla 2.15.

Ventajas del uso de financiamiento en comparación con otros instrumentos

Ventajas	Descripción
Velocidad	Al ser una negociación directa entre el prestatario y el prestamista, la documentación y el proceso de valuación es más rápida, en comparación por ejemplo con la emisión pública.
Flexibilidad	Considerando un horizonte a largo plazo, es posible modificar los términos del contrato y estipular nuevas condiciones, en caso de que lo requiera la empresa.
Costos de emisión bajos	La tasa de interés puede pactarse a plazos fijos o variables. Si se usa la tasa fija, se debe de considerar la tasa de bonos y riesgo equivalentes en el momento de la emisión; por otra parte, al pactar el uso de tasa variable, se debe de fijar un cierto número de puntos porcentuales por encima de un índice de referencia.

Fuente: Elaboración propia con base en Besley y Brigham (2016).

Por su parte Ortega (2008), plantea que uno de los instrumentos financieros mediante el cual una empresa puede solventar sus requerimientos de capital, es contratar un crédito con una institución bancaria. En este sentido, Ortega señala los puntos generales que una empresa debe de evaluar y comprobar ante el banco, para ser beneficiaria del crédito:

- Finalidad del préstamo
- Monto solicitado
- Plan de pago definido
- Pruebas de solvencia

- Plan que demuestre la rentabilidad de la empresa en el largo plazo y que le permita con ello pagar el préstamo
- Una lista de avales y garantías colaterales dispuestas a ofrecer (en caso de aplicar).

Es importante mencionar que, para esta tesis analizar dentro del marco de un plan financiero que muestre ante las instituciones bancarias que la Pyme mediante la reestructuración de deuda e indicadores financieros, manifieste la rentabilidad y que puede solventar sus obligaciones de pago, representa ser un factor de importancia al momento de establecer una nueva estructura de capital con un horizonte en el largo plazo.

Baca (2013), señala que existen en general cuatro esquemas que una institución financiera ofrece a una empresa que solicita un préstamo. En este sentido, Baca indica un aspecto importante que se debe considerar para seleccionar el esquema que mejor se adapte a la estructura financiera de la empresa, la cual radica en la tasa interna de retorno que está ganando. Se señalan a continuación los esquemas de pago:

1. Pago de capital e intereses al final del último año
2. Pago de interés al final de cada año, y de interés y todo el capital al final del último año
3. Pago de cantidades iguales al final de cada uno de los años
4. Pago de intereses y una parte proporcional del capital al final de cada uno de los años.

Con base en las aportaciones de Morales et al. (2014), Bravo et al. (2007), Besley y Brigham (2016), Ortega (2008) y Baca (2013), se concluye que en base a las necesidades de financiamiento de la empresa, se empleará en la estructura de capital un instrumento de crédito con horizonte en el corto o largo plazo. En este sentido, la empresa debe presentar una propuesta de reestructuración de pasivos, mediante la cual compruebe cómo

el financiamiento impactará en la estructura de capital y que además permita recuperar los fondos de acuerdo a una programación de pagos tanto del capital como de interés, factor que la empresa puede negociar, mediante la presentación de escenarios e indicadores financieros con un horizonte en el largo plazo, disminuyendo con ello el nivel de exigibilidad de pago en instrumentos de corto plazo.

2.4.3. Tipos de crédito

Madura (2010), indica que una empresa suele financiarse mediante el uso de préstamos comerciales. En este sentido, la institución financiera otorga facilidades tanto en el plazo como en el monto solicitado de acuerdo a las necesidades del prestatario; Madura señala que los créditos generalmente corresponden a: capital de trabajo, a plazo, revolvente e hipotecario. Dichos préstamos se describen con mayor detalle en la tabla 2.16.

Tabla 2.16.

Préstamos comerciales tradicionales

Ventajas	Descripción
Capital de trabajo	Enfocado a respaldar las actividades productivas en curso, hasta que la empresa genere el flujo de efectivo para solventar sus operaciones.
Crédito a plazo	Producto diseñado de acuerdo a una necesidad específica, principalmente la compra de activos fijos.
Revolvente	La empresa dispone de una línea de crédito abierta, con un límite especificado de fondos en un plazo convenido.
Hipotecario	Producto diseñado para financiar proyectos de desarrollo comercial.

Fuente: Elaboración propia con base en Madura (2010).

Al respecto Filion et al. (2011), plantean que existen diversas maneras mediante las cuales una Pyme puede obtener financiamiento para desarrollar sus actividades. En este sentido Filion et al., mencionan que pueden acceder a fondos mediante la contratación de deuda o capital, en donde en la tabla 2.17 se pueden apreciar con más detalle los instrumentos más frecuentes:

Tabla 2.17.

Tipos de financiamiento para una Pyme

Categoría	Producto	Descripción
Deuda	Proveedores	El proveedor acuerda un plazo con la empresa para liquidar los bienes o servicios.
Deuda	Financiamiento institucional	Proveniente de bancos o sociedades cooperativas, las cuales proporcionan diversos instrumentos financieros.
Deuda	Financiamiento basado en activos	Créditos mediante instituciones especializadas, las cuales toman como garantías las cuentas, inventarios o los bienes.
Deuda	Financiamiento subordinado	Financiamiento que regularmente no está garantizado, cuyo riesgo se absorbe por los poseedores de los títulos.
Capital	Inversionistas ocasionales	Empresarios dispuestos a invertir con una exigencia de rendimiento alta.
Capital	Inversionistas en capital de riesgo	Inversión efectuada mediante sociedades especializadas, con políticas estrictas para invertir. Su ganancia proviene de la futura venta de la participación en la empresa.
Capital	Programas del gobierno	Campañas gubernamentales para fomentar el desarrollo de la Pyme.

Fuente: Elaboración propia con base en Filion et al. (2011).

Para Ortega (2008), menciona que el financiamiento que una empresa puede identificarse como de corto y largo plazo, siendo este último el objetivo de interés para la presente tesis. Al respecto, Ortega señala los financiamientos que una empresa puede contratar con horizontes mayores a un año, los cuales se describen con mayor detalle en la tabla 2.18.

Tabla 2.18.

Tipos de financiamiento a largo plazo

Tipo	Descripción
Quirografario	El banco otorga al prestatario el monto solicitado, mediante la firma de un pagaré, reintegrando en una fecha estipulada el capital e interés.
Mercantil	Crédito que se otorga a empresas que gozan de un alto valor y que les permitirá realizar inversiones, tomando como referencia que pueda producir mayores servicios que empresas similares.
Simple	Financiamiento que se pacta mediante un contrato entre el banco y la empresa, para invertir el capital en la forma, términos y condiciones convenidos.
Prendario	Operación de crédito en la cual el banco otorga el capital proporcionalmente al valor que la empresa cede en garantía.
Colateral	Es una variante del crédito quirografario, en la cual la empresa cede en garantía contra recibos de empresas o documentos relacionados con la cartera de clientes.
Cuenta corriente	Crédito revolvente, a disposición de la empresas en el cual hay una suma acordada previamente.

Fuente: Elaboración propia con base en Ortega (2008).

De acuerdo con el Banco de México (2019), las instituciones bancarias cuentan con un diverso portafolio crediticio para financiar los objetivos de capital y procesos de una empresa. En este sentido, el Banco de México señala los principales productos crediticios a los que una empresa recurre dentro del sistema financiero:

- Crédito Pyme
- Microcrédito
- Habilitación y avío
- Refaccionario
- Quirografario
- Prendario
- Interbancario
- Refaccionario.

Existen diversos programas gubernamentales orientados al desarrollo y financiamiento de la Pyme. Dentro de este contexto, Nacional Financiera (2019), ofrece un préstamo comercial para financiar las actividades productivas de una empresa. Los programas de gobierno se caracterizan por contribuir al desarrollo de la región de acuerdo a las condiciones económicas del mercado, teniendo como característica principal el ofrecer financiamiento con condiciones y requisitos favorables en comparación con la banca tradicional.

Con base en las aportaciones de Madura (2010), Filion et al. (2011), Ortega (2008), Banco de México (2019) y Nacional Financiera (2019), se concluye que en función del objetivo y necesidades de financiamiento de una Pyme, esta puede acceder a un amplio catálogo de créditos comerciales y programas gubernamentales. En este sentido, la

empresa al haber efectuado una evaluación financiera con un horizonte en el largo plazo, podrá optar por la estrategia más rentable que le proporcione los mayores rendimientos en su actividad productiva.

2.5. Capital de trabajo

2.5.1. Definición de capital de trabajo

De acuerdo con Block et al. (2013), el capital de trabajo puede ser entendido como la gestión del financiamiento y los activos circulantes de la empresa en las operaciones diarias. En este sentido Block et al., indican que toda empresa mantiene en sus inventarios activos circulantes y activos fijos, en la cual los niveles de éstos deben ser gestionados de acuerdo con las proyecciones de ventas; en la medida que la empresa no cuente con pronósticos, acumulará inventarios o tendrá la falta del mismo, lo que puede afectar el flujo de efectivo.

Por su parte Van Horne y Wachowicz (2010), el capital de trabajo se considera como la previsión de la cantidad correcta de los activos corrientes para la empresa en todo momento. Van Horne y Wachowicz señalan al respecto, que una gestión adecuada del capital de trabajo tiene dos aspectos fundamentales a considerar:

- La inversión óptima en activos corrientes
- La combinación de financiamiento de corto y largo plazo, empleados para la adquisición de los activos corrientes.

Van Horne y Wachowicz también indican que la organización debe considerar los niveles de inversión en activos en relación con el factor tiempo, de tal forma que la clasificación de los tipos de capital de trabajo es descrita en la tabla 2.19.

Tabla 2.19.

Clasificación del capital de trabajo

Tipo de capital de trabajo	Definición
Capital de trabajo permanente	Hace referencia a la cantidad de activos corrientes necesarios para cumplir con las necesidades mínimas a largo plazo.
Capital de trabajo temporal	Es la inversión en activos corrientes que varía de acuerdo con los requerimientos de la temporada.

Fuente: Elaboración propia con base en Van Horne y Wachowicz (2010).

De acuerdo con las aportaciones de Van Horne y Wachowicz, se puede observar que los requerimientos de capital de trabajo constituyen para la empresa una inversión en activos a lo largo del tiempo, no solamente con la visión de mantener siempre los niveles de dichos activos, sino prever márgenes aceptables de elementos que están en rotación constante, con el propósito de mantener niveles adecuados de liquidez que contribuyan a mejorar la capacidad de pago en el corto plazo.

Para Morales y Morales (2014), el capital de trabajo puede definirse como la gestión de los activos y pasivos circulantes en función de las políticas pactadas por la empresa. Por otra parte, Morales y Morales indican que los lineamientos se rigen con base en metas específicas para cada una de las categorías de activos circulantes, tales como: caja, bancos, cuentas por cobrar, inventarios y la forma en que se financiarán éstos, los cuales se encaminan a incrementar el valor de la empresa y la consecuente liquidez en la misma.

Según Bodie y Merton (2003), puede definirse el capital de trabajo como la inversión que realiza la empresa para cubrir sus gastos antes de cobrar la venta de los productos o servicios expedidos. Asimismo, Bodie y Merton indican que el capital de trabajo se relaciona con el ciclo de efectivo, en el cual a medida que el periodo de cuentas por pagar sea en un horizonte a largo plazo y permita cubrir la suma de cuentas por cobrar e inventarios, la empresa no necesitará capital de trabajo; por otro lado, si la exigibilidad de

las cuentas de la empresa es reclamada en un plazo menor, requerirá de un mayor capital de trabajo.

Gitman y Zutter (2012), señalan que la composición de activos corrientes y pasivos corrientes representan el capital de trabajo en las empresas. En este sentido, Gitman y Zutter explican que los activos corrientes constituyen la inversión continua de una empresa y por otra parte los pasivos corrientes, representan el financiamiento de corto plazo enfocado a otorgar liquidez; la combinación de los factores mencionados debe centrarse en generar un equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuyan a maximizar el valor de la empresa.

De acuerdo a los estudios realizados por Block et al. (2013), Van Horne y Wachowicz (2010), Morales y Morales (2014), Bodie y Merton (2003) y Gitman y Zutter (2012), se concluye que el capital de trabajo es el financiamiento necesario para mantener niveles de activos que cumplan con los estándares de servicio de la empresa. Cuando una Pyme requiere contraer obligaciones para cubrir sus necesidades de capital, el financiamiento a largo plazo le permitirá obtener flujos de efectivo pertinentes para operar de acuerdo a sus metas establecidas.

2.6. Análisis financiero

2.6.1. Definición de análisis financiero

Ortega (2008), explica que el análisis financiero es el estudio de la relación que guardan los diversos elementos económicos de una empresa. En este sentido, Ortega señala que la aplicación de las diversas técnicas de valuación tienen como finalidad proporcionar elementos que permitan interpretar los diversos estados financieros, con lo cual se pueda determinar un curso de acción; lo que en un momento determinado permita entre otras

cosas, medir si las utilidades son adecuadas de acuerdo a las inversiones, si existe la capacidad para adquirir un financiamiento o si se cuenta con el suficiente capital para realizar la compra de activos fijos.

Para Morales et al. (2014), el análisis financiero es considerado como el análisis de los estados financieros que permiten evaluar la posición y el desempeño económico actual y futuro de una empresa. De acuerdo con Morales et al., esto puede ser entendido como el estudio del ambiente del negocio, las estrategias, la legislación aplicable a su giro, el desempeño financiero, entre otros, los cuales en un momento determinado permitirán generar indicadores que midan las perspectivas económicas y los riesgos que puede asumir o en los que podría estar inmersa una empresa. Finalmente, Morales et al., mencionan que la valuación financiera se enfoca en tres áreas de análisis tales como: el análisis de la rentabilidad, análisis de riesgo y análisis de flujo de efectivo. Dichos elementos se describen con mayor detalle en la tabla 2.20.

Tabla 2.20.

Análisis financiero en la empresa

Área de valuación	Definición
Análisis de la rentabilidad	Consiste en la valoración de los beneficios que son obtenidos sobre la inversión de una compañía.
Análisis del riesgo	Mide la capacidad de una empresa para cumplir con sus compromisos, mediante la evaluación de la solvencia, liquidez y la variación de las utilidades.
Análisis de los flujos de efectivo	Consiste en la valuación de las fuentes de financiamiento que emplea la empresa y cómo utiliza dichos fondos en sus operaciones.

Fuente: Elaboración propia con base en Morales et al. (2014).

Por su parte Perdomo (2002), indica que el análisis financiero se define como la evaluación histórica de los factores económicos de una empresa pública o privada. En este sentido, Perdomo menciona que el análisis permite determinar la situación financiera actual de la organización mediante la interpretación de resultados en el pasado financiero,

lo cual permite generar conocimientos al identificar los elementos que han tenido papel en los estados financieros.

De acuerdo con Villegas y Ortega (1997), mencionan que el análisis financiero consiste en el estudio analítico de los elementos que conforman los estados financieros, con el objetivo de obtener resultados encaminados a la toma de decisiones. En este sentido, Villegas y Ortega indican que la evaluación financiera permite descubrir relaciones entre los diversos elementos económicos de una organización, a través de pronósticos, diagnósticos y análisis del riesgo de crédito, los cuales son de interés para personas dentro y fuera de la empresa, en la cual desde su perspectiva evaluarán financieramente a la organización. Dichas perspectivas se representan de acuerdo al enfoque del interesado: del que garantiza el crédito, de los accionistas, la gerencia y el de fusión o adquisición. Dichos enfoques se describen con mayor detalle en la tabla 2.21.

Tabla 2.21.

Enfoques del análisis financiero

Área de valuación financiera	Definición
Enfoque del que garantiza el crédito	Representan los recursos económicos que los acreedores proporcionan a la organización para el financiamiento de capital de trabajo transitorio.
Enfoque de los accionistas	Constituye la inversión por parte de los accionistas en el capital común de las empresas, los cuales buscan que la organización tenga la capacidad para la generación de utilidades y dividendos.
Enfoque de la gerencia	Refiere a la dirección de la organización por parte de la gerencia, el cual debe buscar el crecimiento de la empresa así como su rentabilidad en el tiempo.
Objetivos de los que buscan una fusión o adquisición	Representa que los empresarios que buscan dicho objetivo evalúen los estados financieros, valor de la fusión, fuerzas y debilidades y el precio de las acciones, que permita obtener los mayores beneficios.

Fuente: Elaboración propia con base en Villegas y Ortega (1997).

Ramírez y Cajigas (2004), señalan que el análisis financiero permite evaluar económicamente los resultados de los proyectos de inversión de una empresa. A su vez Ramírez y Cajigas mencionan que al valorar es pertinente comparar los resultados

obtenidos con organizaciones similares, los cuales permiten determinar el comportamiento de la industria en general y comprobar si las acciones emprendidas son financieramente aceptables o requieran ser modificadas, entendiéndose esto como los recursos financieros, de tiempo y capital humano necesarios para su correcta ejecución.

De acuerdo con las aportaciones de Ortega (2008), Morales et al. (2014), Perdomo (2002), Villegas y Ortega (1997) y Ramírez y Cajigas (2004), se concluye que el análisis financiero es la evaluación económica de una empresa que permite determinar su desempeño histórico. En este sentido, el estudio de los estados financieros sirve como base para la toma de decisiones, con lo cual el factor de rentabilidad adquiere relevancia al valorar a una Pyme a través de las diversas herramientas financieras que se describen en el siguiente apartado.

2.6.2. Métodos de análisis financiero

De acuerdo con Ortega (2008), los métodos de valuación de los estados financieros permiten interpretar e identificar los resultados económicos de la empresa. Ortega indica al respecto, que las técnicas de valuación se clasifican en cuatro rubros: porcentos integrales, razones financieras, punto de equilibrio y flujo de efectivo. Dichas herramientas se describen con mayor detalle en la tabla 2.22.

Tabla 2.22.

Métodos de valuación financiera

Métodos de valuación financiera	Definición
Método de porcentos integrales	Expresa mediante un porcentaje, la proporción que representan del total los elementos que conforman las diversas categorías de los estados financieros.
Método de razones financieras	Evalúan la situación financiera de la empresa mediante el análisis de los elementos que integran el balance general y el estado de resultados.
Método del punto de equilibrio	Herramienta que permite valorar el nivel de ingresos que la empresa requiere alcanzar para cubrir los costos y gastos de operación, determinando además el nivel de ventas necesario para obtener una utilidad deseada.
Método del flujo de efectivo	Estado financiero que proyecta la cantidad de efectivo que requiere la empresa para operar durante un periodo determinado (semana, mes, año, entre otros).

Fuente: Elaboración propia con base en Ortega (2008).

Por su parte Ross et al. (2012), indican que el análisis financiero permite comunicar aspectos específicos de la situación económica, cuya información es de interés para la empresa como para personas interesadas fuera de ella. De acuerdo con Ross et al., la valuación se clasifica en cinco métodos, los cuales se describen en la tabla 2.23.

Tabla 2.23.

Métodos de valuación financiera

Métodos de valuación financiera	Descripción
Estados financieros porcentuales	Permite interpretar y contrastar por medio de un porcentaje en lugar de usar la moneda los estados financieros, en el cual por medio de un cociente se determina la participación que tiene cada una de las secciones en comparación con la categoría base. Para el balance general cada rubro se expresa con un porcentaje en razón de los activos totales, por su parte el estado de resultados toma como base las ventas totales.
Razones financieras	Herramientas que permiten comparar y medir la relación existente entre los diversos elementos que conforman la información financiera de la empresa.
Identidad de Du Pont	Divide los dos componentes del Rendimiento sobre el Capital (ROE), obteniendo los factores de margen de utilidad y rotación de activos totales por separado. Si el ROE obtenido no es el que esperaba la empresa, la identidad de Du Pont indica el lugar donde se deben empezar a buscar las razones financieras.
Modelos financieros	Herramientas enfocadas en la planeación financiera que generan estados financieros proforma, esto puede ser entendido como un resumen financiero proyectado de una empresa.
Financiamiento externo y crecimiento	Existe una relación entre el crecimiento y el financiamiento externo necesario, en la cual a mayor tasa de crecimiento de ventas o activos, mayor es la necesidad de requerir financiamiento para mantener las operaciones. Esta herramienta toma la política monetaria como base y examina la capacidad de la empresa para financiar nuevas inversiones y por consiguiente el crecimiento.

Fuente: Elaboración propia con base en Ross et al. (2012).

Por su parte Morales et al. (2014), mencionan que la valuación financiera permite obtener elementos para la toma de decisiones respecto de la situación económica y de la rentabilidad de una empresa. Morales et al., indican al respecto que los métodos de valuación se dividen en dos categorías: externos e internos. En este sentido Morales et al., mencionan que los métodos externos evalúan el impacto de los factores que influyen en el resultado de las operaciones de una organización, hasta obtener el peso que tiene cada uno de ellos. Dichos factores son principalmente los siguientes:

- a) Ambiente
- b) Dirección
- c) Productos y procesos
- d) Función financiera
- e) Facilidad de producción
- f) Materia prima
- g) Mano de obra
- h) Mercadotecnia
- i) Contabilidad y estadística, entre otros.

Morales et al., mencionan también que existe una clasificación de los métodos de análisis financiero que son utilizados en las empresas, los cuales se dividen en dos categorías, debido a su estado estático y dinámico, destacando que el estático solo considera el análisis de un estado financiero, mientras que el método dinámico u horizontal involucra el uso de dos estados financieros de periodos diferentes, que permiten evaluar el comportamiento dinámico del manejo financiero, para lo cual se diseñó una interacción entre ambos tipos de métodos para integrar su relación de sus respectivas cuentas. Dichos métodos se observan con mayor detalle en la tabla 2.24.

Tabla 2.24.

Clasificación de los métodos de valuación interna

Grupo	Definición	Elementos
Verticales	Evalúan los estados financieros con base en un solo ejercicio.	Porcientos integrales Razones simples Razones estándar
Horizontales	Analizan dos estados financieros a fechas o ejercicios distintos.	Aumentos y disminuciones Tendencias Control presupuestal

Fuente: Elaboración propia con base en Morales et al. (2014).

Perdomo (2002), menciona que hay varias herramientas que permiten analizar la información económica de una empresa mediante el estudio de los estados financieros. Dichos métodos consisten en el análisis vertical, análisis horizontal y análisis histórico principalmente, los cuales se describen con mayor detalle en la tabla 2.25.

Tabla 2.25.

Clasificación de los métodos de análisis financiero

Grupo	Definición	Elementos
Análisis vertical	Evaluación de un estado financiero en un periodo determinado.	Porcientos integrales Razones simples Razones estándar
Análisis horizontal	Compara dos estados financieros en ejercicios fiscales distintos.	Aumentos y disminuciones
Análisis histórico	Evaluación de una serie de estados financieros, a fechas distintas.	Tendencias

Fuente: Elaboración propia con base en Perdomo (2002).

Al respecto, Villegas y Ortega (1997) indican que para determinar el estado financiero de una organización, existen herramientas que permiten obtener indicadores y con ello evaluar la vida económica de la empresa. En este sentido, señalan que las principales técnicas para la evaluación consisten en la valoración mediante razones financieras y tasas de crecimiento, las cuales se muestran con mayor detalle en la tabla 2.26.

Tabla 2.26.

Técnicas de análisis financiero

Grupo	Definición	Elementos
Razones financieras	Permiten medir los resultados económicos de la organización y su crecimiento.	Razones de liquidez Razones de endeudamiento Razones de presión financiera Razones de actividad Razones de rentabilidad
Tasas de crecimiento	Cuantificación de factores económicos a corto plazo, de un año a otro y de largo plazo, para el análisis de la empresa desde la perspectiva del inversionista.	Ventas Utilidad del ejercicio Generación de efectivo Activo total Activo a largo plazo Pasivo a largo plazo Capital contable

Fuente: Elaboración propia con base en Villegas y Ortega (1997).

Para fines del presente estudio, se utilizarán los métodos verticales propuestos por Morales et al. (2014), para el análisis e interpretación de la valuación financiera del caso de estudio, con el propósito de analizar los efectos que produce el tratamiento de la reestructuración de pasivos en la situación financiera de la empresa que se tomó como caso de estudio. Se considera importante mencionar que la implementación de las razones financieras representan ser el punto de partida para llevar a cabo la valuación financiera de la organización y cuyos indicadores se describen a profundidad en el siguiente apartado.

Métodos verticales

Definición de razones financieras. Para Viscione (2001), las razones financieras se expresan como el resultado de la división de dos cantidades que pertenecen a los estados financieros de una empresa. En este sentido, Viscione indica que las razones son una herramienta que permite medir, evaluar e interpretar los estados financieros, lo que permite determinar las condiciones actuales así como estimar indicadores futuros.

Viscione señala que el objetivo de las razones financieras es generar indicadores que permitan de forma práctica medir las condiciones de la empresa, por lo cual la interrelación de una razón con los diferentes tipos de razones financieras permitirá tomar decisiones, de tal forma que la clasificación de las mismas es descrita en la tabla 2.27.

Tabla 2.27.

Clasificación de las razones financieras

Tipo de razón financiera	Definición
Liquidez	Razones financieras que determinan la capacidad de la empresa para pagar los activos circulantes a su vencimiento.
Productividad	Evalúan la capacidad de la organización para controlar los gastos y obtener una utilidad de los recursos comprometidos.
Apalancamiento financiero	Miden la extensión mediante la cual la empresa se apoya en deudas para el financiamiento de sus operaciones.
Eficiencia	Indican la efectividad con la que una empresa administra sus activos.

Fuente: Elaboración propia con base en Viscione (2001).

Al respecto, Van Horne y Wachowicz (2010) definen las razones financieras como la relación de dos números contables en el cual uno se divide entre otro generando un índice. En este sentido, Van Horne y Wachowicz mencionan que la finalidad de las razones financieras es obtener cocientes financieros que permitan comparar los resultados con empresas del mismo sector, así como con el desempeño de la organización a lo largo del tiempo.

Por otra parte, Van Horne y Wachowicz mencionan que las razones financieras se catalogan dentro de dos grupos, tales como los indicadores que se relacionan con el balance general y las que evalúan el estado de resultados, cuyas definiciones y descripción se muestran a mayor detalle en la tabla 2.28.

Tabla 2.28.

Clasificación de las razones financieras

Grupo	Definición	Razones financieras
Razones del balance general	Indican las condiciones financieras de la empresa en un momento determinado.	Liquidez corriente Prueba ácida Resumen de la liquidez de Aldine Razón entre deuda y capital Razón entre deuda y activos totales
Razones del estado de pérdidas y ganancias	Expresa aspectos del desempeño de la organización en un periodo dado, por lo general de un año.	Razón de cobertura de interés Cuentas por cobrar Cuentas por cobrar vencidas Actividad de cuentas por pagar Actividad de inventarios Ciclo de operación contra ciclo de efectivo Rotación de activos totales Rentabilidad en relación con las ventas Rentabilidad en relación con la inversión RSI y el enfoque de Du Pont Rendimiento sobre el capital

Fuente: Elaboración propia con base en Van Horne y Wachowicz (2010).

Por su parte Ross et al. (2012), mencionan que las razones financieras resumen aspectos específicos de la situación financiera de una empresa. En este sentido Ross et al., indican que tales razones comparan e investigan la relación existente entre los diversos

elementos de los estados financieros, ya que permiten contrastar la situación actual de la organización con otras compañías. Ross et al., mencionan que las razones financieras se catalogan dentro de cuatro categorías, cuya descripción se muestra a mayor detalle en la tabla 2.29.

Tabla 2.29.

Clasificación de las razones financieras

Grupo	Definición	Razones financieras
Razones de solvencia a corto plazo o de liquidez	Evalúan la rentabilidad de una empresa en el corto plazo.	Razón circulante Razón rápida o prueba del ácido Razón de efectivo
Razones de solvencia a largo plazo o de apalancamiento financiero	Determinan la capacidad de la organización de hacer frente a sus obligaciones a largo plazo.	Razón de deuda total Veces que se ha ganado el interés Cobertura de efectivo
Razones de rotación de activos	Miden la eficiencia con la que la empresa emplea sus activos para generar ventas.	Rotación del inventario y días de venta en inventario Rotación de las cuentas por cobrar y días de ventas en cuentas por cobrar Rotación de los activos totales
Razones de rentabilidad	Evalúan la eficacia con la que las empresas administran sus activos y operaciones.	Margen de utilidad Margen UAIIDA (utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) Rendimiento sobre los activos Rendimiento sobre el capital
Razones de valor de mercado	Razones enfocadas a empresas que cotizan en la bolsa. Evalúan el precio de mercado por acción.	Razón precio a utilidades Razón de valor de mercado a valor en libros Capitalización de mercado Valor de la empresa Múltiplos del valor de la empresa

Fuente: Elaboración propia con base en Ross et al. (2012).

Al respecto Baca (2013), indica que las razones financieras son herramientas que no toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo y permiten analizar la situación económica de una empresa. Asimismo, Baca menciona que las razones financieras se clasifican dentro de cuatro grupos: razones de liquidez, tasas de apalancamiento, tasas de actividad y tasas de rentabilidad, las cuales proporcionan indicadores que son de interés

para empresas externas o personas internas de la empresa. Dichas razones financieras se muestran a mayor detalle en la tabla 2.30.

Tabla 2.30.

Clasificación de las razones financieras

Grupo	Definición	Razones financieras
Razones de liquidez	Evalúan si la empresa tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo.	Tasa circulante Prueba del ácido
Tasas de apalancamiento	Miden el grado en que las operaciones de la empresa han sido financiadas mediante deuda.	Razón de deuda total o activo total Número de veces que se gana el interés
Tasas de actividad	Miden la efectividad de la actividad empresarial, las cuales no deben ser aplicadas en la evaluación de un proyecto.	Periodo promedio de recolección Rotación de activo total
Tasas de rentabilidad	Indica la efectividad con la que la empresa ha sido administrada.	Tasa de margen de beneficio sobre ventas Rendimiento sobre activos totales Tasa de rendimiento sobre el valor neto de la empresa

Fuente: Elaboración propia con base en Baca (2013).

De acuerdo con Ortega (2008), menciona que las razones financieras son un método que permite identificar la situación económica de una empresa. En este sentido, Ortega indica que las diferentes clases de razones financieras permiten medir la interdependencia entre las diversas partidas del balance general y el estado de resultados, por lo cual para que tenga relevancia su aplicación deben evaluarse los resultados con comportamientos históricos de la empresa así como con compañías del mismo sector.

Ortega clasifica las razones financieras en cuatro grupos: liquidez, endeudamiento, eficiencia y operación y rentabilidad, las cuales se describen con mayor detalle en la tabla 2.31.

Tabla 2.31.

Clasificación de las razones financieras

Grupo	Definición	Razones financieras
Razones de liquidez	Evalúan la capacidad para cumplir con sus obligaciones menores a un año.	Índice de liquidez Prueba de ácido Capital de trabajo neto
Razones de endeudamiento	Miden la estabilidad de una empresa así como su solvencia frente a escenarios desfavorables.	Activos totales financiados con recursos ajenos Activos totales financiados con recursos de los propietarios
Razones de eficiencia y operación	Evalúan la manera en que la empresa utiliza eficientemente sus activos.	Rotación del activo total Rotación de inventarios Rotación de cuentas por cobrar Rotación de proveedores Ciclo financiero
Razones de rentabilidad	Miden la competitividad de la organización para generar utilidades.	Rentabilidad de las ventas Utilidad de operación Rentabilidad del activo Rentabilidad de capital

Fuente: Elaboración propia con base en Ortega (2008).

Se considera importante mencionar que con base en las aportaciones de los autores Van Horne y Wachowicz (2010), se procederán a utilizar los principales indicadores que son requeridos para analizar la liquidez, capital de trabajo, capacidad de endeudamiento, actividad y eficiencia y rentabilidad. Cabe destacar que para este estudio se implementará los esquemas de análisis propuestos por (Morales et al., 2014).

2.7. Costo de capital

De acuerdo con Morales y Morales (2009), el costo de capital se define como la erogación de recursos económicos debido a obligaciones adquiridas por el uso de diversas fuentes de financiamiento. En este sentido, Morales y Morales señalan que los principales medios por los cuales una empresa financia sus operaciones son las acciones comunes, acciones preferentes, el costo de la deuda y las utilidades retenidas, descritas en la tabla 2.32.

Tabla 2.32.

Clasificación del costo de capital

Elementos del costo de capital	Definición
Acciones comunes	Aportaciones de capital de los socios, los cuales obtienen a cambio títulos que les confieren derechos sobre la empresa y dividendos por las utilidades producidas.
Acciones preferentes	Aportaciones de capital de los socios, los cuales otorgan dividendos por las utilidades producidas y no otorgan derechos sobre la empresa a sus tenedores. Este tipo de instrumentos tienen el atributo de ser pagaderas antes que las acciones comunes.
Costo de la deuda	Es el monto económico a pagar por los préstamos adquiridos, los cuales brindan un ahorro fiscal por los intereses generados de dicha obligación.
Utilidades retenidas	Representan las utilidades que generó la empresa por el desarrollo de sus operaciones y que no se repartió entre los socios, de las cuales se pagará a los dueños de las utilidades retenidas un bono por la utilización de dichos recursos.

Fuente: Elaboración propia con base en Morales y Morales (2009).

Por su parte Ochoa y Saldívar (2012), indican que el costo de capital puede expresarse como la tasa de descuento con la cual se evaluarán los proyectos de inversión. En este sentido, Ochoa y Saldívar mencionan que una empresa puede obtener financiamiento mediante el uso de recursos internos y externos, con lo cual se estima el costo de capital. Dichos elementos son descritos en la tabla 2.33.

Tabla 2.33.

Fuentes del costo de capital

Fuentes del costo de capital	Descripción
Fuentes internas	Retención de utilidades: costo implicado por conservar utilidades.
Fuentes externas	Deuda: indica el rendimiento que esperan los acreedores por el financiamiento otorgado, lo cual representa para la empresa salidas de efectivo por intereses y capital. Capital común: representa el costo implicado en el uso de dinero por parte de accionistas.

Fuente: Elaboración propia con base en Ochoa y Saldívar (2012).

Para Emery et al. (2000), mencionan que el costo de capital es el rendimiento requerido en un proyecto. Emery et al., señalan a este respecto que puede expresarse como los beneficios que esperamos obtener por invertir, en la medida de que a mayores

utilidades estaremos más dispuestos a ser partícipes. Asimismo, Emery et al. indican que el costo de capital no representa una tasa de interés a obtener, ya sea sobre bonos o sobre los activos existentes, ya que refleja el riesgo de los flujos de efectivo del proyecto.

Por su parte Sapag (2011), indica que el costo de capital representa la tasa de retorno requerida de una inversión que compense el costo de oportunidad. En este sentido, Sapag menciona que el costo de capital se compone de dos elementos:

- a) Tasa equivalente a una tasa libre de riesgo, la cual para el inversionista representa la opción más representativa a la que puede acceder
- b) Una prima de riesgo, la cual se estima como la diferencia entre los rendimientos promedio del mercado financiero menos la tasa de retorno de instrumentos libres de riesgo.

A su vez Sapag indica que para estimar la tasa del costo de capital del negocio se pueden optar por dos escenarios: proyectos financiados con capital propio y proyectos financiados con deuda y capital propio. Dichos elementos se describen en la tabla 2.34.

Tabla 2.34.

Financiamiento del costo de capital

Tipo de financiamiento del costo de capital	Definición
Proyecto financiado con capital propio	La inversión se financia con recursos propios, por lo cual la totalidad de activos representa el patrimonio. El proyecto es rentable si en igualdad de condiciones de riesgo, la inversión genera mayores rendimientos que la que hubiera obtenido adquiriendo activos financieros.
Proyecto financiado con deuda y capital propio	Si la inversión implica el uso de financiamiento, representa un compromiso de salidas programadas de efectivo, lo cual tiene carácter de costo fijo. Se denomina apalancamiento financiero.

Fuente: Elaboración propia con base en Sapag (2011).

De acuerdo con las aportaciones de Morales y Morales (2009), Ochoa y Saldívar (2012), Emery et al. (2000), Sapag (2011), se concluye que el costo de capital es un punto

de relevancia para una Pyme, ya que representa la tasa requerida para que un proyecto de inversión sea financieramente viable. En este sentido, analizar los estados financieros de la empresa permitirá anticipar escenarios para que cuente con la liquidez para solventar sus operaciones y que por consiguiente los flujos de efectivo sean positivos en el largo plazo.

2.8. Métodos de valuación financiera en presupuestos de capital

2.8.1. Valor presente neto

Besley y Brigham (2016), señalan que el Valor Presente Neto (VPN) representa el valor al día de hoy de los flujos de efectivo futuros esperados. En este sentido, Besley y Brigham mencionan que evaluar el VPN de un proyecto permite a la empresa determinar su aceptabilidad en caso de tratarse de un proyecto individual o de comparación, mediante el análisis de varias alternativas con el cual se seleccionará la que brinde un mayor beneficio neto. La fórmula para determinar el VPN de un proyecto se detalla en la figura 2.4.

Figura 2.4. Fórmula del valor presente neto

$$VPN = FE_0 + \frac{\hat{FE}_1}{(1+r)^1} + \frac{\hat{FE}_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\hat{FE}_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{\hat{FE}_t}{(1+r)^t}$$

Donde:

FE= Flujo de efectivo.

FE_t = Flujo de efectivo neto esperado en el periodo t.

r = tasa de rendimiento que la empresa requiere para invertir.

Fuente: Besley y Brigham (2016, p. 342).

Por su parte Rodríguez et al. (2008), indican que el VPN es el rendimiento esperado que generará una inversión en un periodo determinado en el momento cero. Rodríguez et al., señalan que el VPN representa la inversión inicial, descontada a una tasa de rendimiento mínima aceptable, el cual constituye el rendimiento mínimo que es necesario

obtener para que el valor de mercado permanezca estable. Dichas variables se describen con mayor detalle en la figura 2.5.

Figura 2.5. Fórmula del valor presente neto

$$VPN = -I_0 + \frac{FE_1}{(1 + COK)^1} + \dots + \frac{FE_N}{(1 + COK)^N}$$

Donde:
 I₀ = Inversión inicial. Por considerarse un desembolso se registra con signo negativo.
 FE_N = Flujos de efectivo esperados o ingresos futuros netos esperados (entradas de efectivo menos salidas de efectivo). Son los flujos de fondos esperados del proyecto.
 COK = Costo de oportunidad del capital o tasa de descuento expresada en tanto por uno. También se le denomina tasa de actualización o tasa mínima de rendimiento aceptable (TMRA).

Fuente: Rodríguez et al. (2008, p. 354).

Finalmente, Rodríguez et al. concluyen mencionando que en función del resultado de la fórmula de VPN, un proyecto deberá de aceptarse o rechazarse. Dichos criterios son descritos en la tabla 2.35.

Tabla 2.35.

Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de VPN

Resultado	Criterio	Descripción
VPN > 0	Aceptar el proyecto	Los flujos de efectivo recuperarán la inversión inicial y se obtendrá un rendimiento mayor que su costo de oportunidad de capital.
VPN < 0	Rechazar el proyecto	Los flujos de efectivo no permitirán recuperar la inversión inicial.

Fuente: Elaboración propia con base en Rodríguez et al. (2008).

Por su parte Berk y DeMarzo (2008), señalan que el VPN se define como el conjunto de los flujos de efectivo presentes de un proyecto de inversión. En este sentido, Berk y DeMarzo señalan que el VPN representa la mezcla de los flujos de caja esperados en términos de valor presente de los flujos de efectivo de los beneficios así como de los costos que conlleva un proyecto de inversión. En tal sentido, al tomar una decisión para seleccionar un proyecto se debe elegir el indicador con un VPN mayor, lo que representa

la equivalencia de lo que se recibiría en efectivo a su valor el día de hoy. De acuerdo con Berk y DeMarzo la fórmula para calcular el VPN se detalla en la figura 2.6.

Figura 2.6. Fórmula del valor presente neto

$$VPN = VP(\text{Todos los flujos de efectivo del proyecto})$$

Donde:
 VP = Valor presente.
 Todos los flujos de efectivo del proyecto = flujos de efectivo individuales.

Fuente: Berk y DeMarzo (2008, p. 54).

Al respecto Ramírez y Cajigas (2004), mencionan que el VPN representa el valor equivalente de los flujos de efectivo de un proyecto al momento de hacer la inversión. En este sentido, Ramírez y Cajigas señalan que es una herramienta que al medir el valor del dinero en el tiempo, determina el poder adquisitivo de cada uno de los flujos proyectados en un periodo determinado. De acuerdo con Ramírez y Cajigas el valor de VPN se determina por medio de la fórmula expresada en la figura 2.7.

Figura 2.7. Fórmula del valor presente neto

$$VPN = \sum_{t=1}^n FCL_t / (1 + i)^t - I_0$$

Donde:
 t = periodo.
 FCL_t = flujo de caja libre en el periodo t (éste FCL es neto, resultado de restar a la suma de los flujos positivos, la suma de los flujos negativos).

Donde:
 FCL = flujo de caja libre (para cada año proyectado).
 1 = un factor fijo (en el denominador).
 i = tasa de interés o de oportunidad en el mercado (es la tasa de interés calculada como costo de capital).
 I₀ = inversión inicial (es el monto de inversión total establecida).

Fuente: Ramírez y Cajigas (2004, p. 244).

Finalmente, Ramírez y Cajigas mencionan que los criterios para determinar si un proyecto de inversión es viable está en virtud del resultado de VPN, el cual al ser menor,

mayor o igual a cero, será el juicio para tomar una decisión. Dichos criterios son descritos en la tabla 2.36.

Tabla 2.36.

Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de VPN

Resultado	Criterio	Descripción
VPN < 0	Rechazar el proyecto	El proyecto no genera o agrega valor, ya que los flujos de efectivo a valor presente proyectados no cubren la inversión en base a la tasa de interés establecida como costo de capital.
VPN = 0	A considerar aceptación o rechazo	No hay beneficio con la inversión. Se puede aceptar si el costo de capital cubre o supera los intereses cobrados por las instituciones bancarias.
VPN > 0	Aceptar el proyecto	El proyecto genera rendimiento superior al costo de capital determinado.

Fuente: Elaboración propia con base en Ramírez y Cajigas (2004).

Al respecto Sullivan et al. (2004), mencionan que el VPN se define como el valor equivalente de los flujos de efectivo en relación a alguna fecha de inicio en el tiempo. En este sentido, señalan que el VPN es el conjunto de todos los flujos de entrada y salida de un proyecto de inversión, los cuales se descuentan en términos presentes generalmente con la Tasa de Rendimiento Mínima Aceptable (TREMA). Al respecto el resultado obtenido refleja el rendimiento, en términos monetarios, que se obtiene por encima del mínimo aceptable por los inversionistas. Para obtener dicho valor, Sullivan et al. describen la fórmula detallada en la figura 2.8.

Figura 2.8. Fórmula del valor presente neto

$$VPN = \sum_{k=0}^N F_k(1 + i)^{-k}$$

Donde:
i = tasa efectiva de interés, o TREMA, por periodo de capitalización.
k = índice de cada periodo de composición.
F_k = flujo de efectivo futuro al final del periodo *k*.
N = número de periodos de capitalización en el horizonte de planeación (periodo de estudio).

Fuente: Sullivan et al. (2004, p. 154).

Con base en las aportaciones de Besley y Brigham (2016), Rodríguez et al. (2008), Berk y DeMarzo (2008), Ramírez y Cajigas (2004) y Sullivan et al. (2004), se concluye que el Valor Presente Neto (VPN) representa el rendimiento que la empresa espera obtener por un proyecto de inversión, en el presente. El VPN es una herramienta financiera de importancia en la presente tesis, ya que permite evaluar el uso del dinero en el tiempo y estimar escenarios en el largo plazo para determinar si la Pyme debe de invertir en un proyecto determinado.

2.8.2. Tasa interna de retorno

Rodríguez et al. (2008), indican que la Tasa Interna de Retorno (TIR) es el rendimiento que generará una inversión en términos de los flujos de efectivo, el cual se representa mediante un porcentaje. Rodríguez et al. señalan a este respecto que la TIR es una herramienta financiera la cual permite determinar que el VPN sea igual a cero ($VPN=0$), criterio con el cual se puede determinar si el rendimiento a obtener es mayor, menor o igual en comparación con la inversión del capital en otros tipos de proyectos. Rodríguez et al. mencionan la fórmula para determinar la TIR, la cual se detalla en la figura 2.9.

Figura 2.9. Fórmula de la tasa interna de retorno

$$VAN = -I_0 + \frac{FE_1}{(1 + TIR)^1} + \dots + \frac{FE_N}{(1 + TIR)^N} = 0$$

Donde:

I_0 = Inversión inicial. Por considerarse un desembolso se registra con signo negativo.

FE_N = Flujos de efectivo esperados o ingresos futuros netos esperados (entradas de efectivo menos salidas de efectivo). Son los flujos de fondos esperados del proyecto.

TIR = Tasa interna de retorno o tasa interna de rendimiento, expresada en tanto por uno.

Fuente: Rodríguez et al. (2008, pp. 360-361).

Rodríguez et al. indican que los criterios para determinar si un proyecto en base a la TIR es aceptable, es que debe compararse el resultado contra el Costo de Oportunidad del Capital (COK), el cual representa el rendimiento de la alternativa más valiosa que se

sacrifica y constituye la tasa mínima exigible para invertir en el proyecto. Dichos criterios son descritos en la tabla 2.37.

Tabla 2.37.

Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de TIR

Resultado	Criterio	Descripción
TIR > COK	Aceptar el proyecto	La tasa de rendimiento de la inversión inicial es superior a la tasa de rendimiento mínima aceptable.
TIR < COK	Rechazar el proyecto	La tasa de retorno de la inversión es menor a la tasa de rendimiento mínima aceptable.

Fuente: Elaboración propia con base en Rodríguez et al. (2008).

Por otra parte, Baca (2013) señala que la TIR se define como aquella tasa que iguala la sumatoria de los flujos de efectivo con la inversión inicial. Al respecto Baca menciona que la TIR representa la tasa de rendimiento generada en su totalidad por parte de la empresa mediante la reinversión, lo cual puede ser entendido como las utilidades generadas de manera constante al reinvertir los rendimientos de forma permanente en nuevos proyectos productivos. Baca presenta la ecuación para determinar la TIR, la cual se describe en la figura 2.10.

Figura 2.10. Fórmula de la tasa interna de retorno

$$0 = -P + \frac{FNE_1}{(1+i)^1} + \frac{FNE_2}{(1+i)^2} + \frac{FNE_2}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FNE_N}{(1+i)^N}$$

Donde:
 P = Inversión inicial.
 FNE = Flujos netos de efectivo.
 i = valor que hace que el VPN sea igual a cero.

Fuente: Baca (2013, p. 210).

Al respecto Berk y DeMarzo (2008), mencionan que la TIR se refiere a la tasa de interés que iguala a cero el VPN. En este sentido, la TIR representa una herramienta financiera en la cual al conocer el VPN y los flujos de efectivo que generará un proyecto,

indican la tasa de interés de la oportunidad de una inversión. Al respecto Berk y DeMarzo señalan la fórmula para calcular la TIR, descrita en la figura 2.11.

Figura 2.11. Fórmula de la tasa interna de retorno

$1 + TIR = (VF/P)^{1/N}$
<p>Donde: TIR = Tasa Interna de Retorno. VF = Valor futuro. P = Cantidad inicial principal o depósito, o valor presente equivalente. N = fecha del último flujo de efectivo de una serie de ellos.</p>

Fuente: Berk y DeMarzo (2008, p. 112).

Ramírez y Cajigas (2004), mencionan que la TIR se define como la tasa de interés que iguala a cero el VPN. Al respecto Ramírez y Cajigas señalan que la TIR expresa una tasa de interés a obtener por invertir en fondos y que refleja además la máxima tasa de oportunidad esperable. Ramírez y Cajigas también indican que el cálculo de la TIR para determinar la tasa de interés que hace cero el VPN se representa mediante la fórmula de la figura 2.12.

Figura 2.12. Fórmula de la tasa interna de retorno

$TIR = I_0 = FCL_1/(1+r)^1 + FCL_2/(1+r)^2 + FCL_3/(1+r)^3 \dots n$
<p>Donde: I₀ = Inversión inicial. FCL = Flujos de caja libre. 1 = Un factor fijo (en el denominador). r = Tasa de interés o de oportunidad (factor desconocido).</p>

Fuente: Ramírez y Cajigas (2004, p. 246).

Fontaine (2008), menciona que la TIR se define como la tasa de interés que iguala a cero el flujo de beneficios de un proyecto de inversión al año cero. En este sentido, Fontaine indica que los criterios de decisión para aceptar o rechazar una inversión se basan

en comparar el resultado de la TIR contra la tasa del mercado. Dichos criterios se detallan en la tabla 2.38.

Tabla 2.38.

Criterios de decisión de un proyecto en base a resultados de TIR

Resultado	Criterio	Descripción
TIR > Tasa de mercado	Aceptar el proyecto	Invertir en programas alternativos genera un menor rendimiento que el capital invertido en el proyecto.
TIR < Tasa de mercado	Rechazar el proyecto	Invertir en programas alternativos genera un mayor rendimiento que el capital invertido en el proyecto.

Fuente: Elaboración propia con base en Fontaine (2008).

Asimismo, Fontaine indica que el cálculo de la TIR se relaciona con el número de periodos que contempla el proyecto de inversión. A este respecto presenta la fórmula para calcular un periodo, descrita en la figura 2.13, así como la resolución de la TIR para tres periodos, referida en la figura 2.14.

Figura 2.13. Fórmula de la tasa interna de retorno

$$VABN = 0 = \sum_{i=0}^n \frac{BN_i}{(1 + \rho)^i}$$

Donde:
 VABN = Valor Actual de los Beneficios Netos.
 BN_i = Beneficio neto al final del año i.
 ρ = Tasa interna de retorno.

Fuente: Fontaine (2008, p. 100).

Figura 2.14. Fórmula de la tasa interna de retorno para tres periodos

$$\rho = -\frac{1}{2} \frac{(2 IN_0 + IN_1)}{IN_0} \pm \frac{1}{2 IN_0} \sqrt{(2 IN_0 + IN_1)^2 - 4 IN_0 (IN_0 + IN_1 + IN_2)}$$

Donde:
 ρ = Tasa interna de retorno.
 IN = ingresos netos.
 P = Inversión inicial.

Fuente: Fontaine (2008, p. 102).

Con base en las aportaciones de Rodríguez et al. (2008), Baca (2013), Berk y DeMarzo (2008), Ramírez y Cajigas (2004) y Fontaine (2008), se concluye que la Tasa Interna de Retorno (TIR) es el rendimiento expresado en términos porcentuales que un proyecto de inversión generará para la empresa. En este sentido, es importante conocer el Valor Presente Neto (VPN) así como contar con opciones adicionales de inversión, con lo cual se determina qué proyecto es el que más beneficios genera para una Pyme.

2.9. Definición de Pymes

De acuerdo con Cleri (2007), una empresa se define como la agrupación de personas que laboran en conjunto con el objetivo de obtener beneficios económicos. Al respecto Cleri señala que cada país establece sus propios parámetros para clasificar a una organización, como lo son: definir las por el número de personas ocupadas, las ventas anuales, los activos netos, entre otros. Una de las clasificaciones de dichos elementos se muestra a mayor detalle en la tabla 2.39, en la cual Cleri indica las categorías en base al personal ocupado.

Tabla 2.39.

Clasificación de las empresas en base al personal ocupado

Tamaño de empresa	Comercio y servicios	Industria y transporte
Microempresas	Hasta 3 personas	Hasta 10 personas
Pequeñas empresas	Entre 4 y 15 personas	Entre 11 y 50 personas
Medianas empresas	Entre 16 y 100 personas	Entre 51 y 300 personas

Fuente: Cleri (2007, p. 40).

Al respecto Rodríguez (2010), señala que una empresa es una institución constituida por elementos sociales, económicos, jurídicos, sociológicos y administrativos, que por medio de procesos buscan el logro de sus objetivos. Rodríguez señala que existen diversos criterios para clasificar a una empresa, siendo las siguientes variables los elementos a considerar de acuerdo al objeto de estudio:

- a) Según el tamaño de la empresa
- b) Según la actividad económica
- c) Según la constitución patrimonial
- d) Según el país al que pertenecen
- e) Según su ámbito de actuación.

Rodríguez también indica que uno de los criterios más utilizados para la estratificación de una empresa es con base en el número de personas empleadas. Dicha clasificación es descrita en la tabla 2.40.

Tabla 2.40.

Clasificación de las empresas con base en el factor humano

Tipo de empresa	Comercio y servicios
Artesanal	1 a 5 personas
Microempresa	Entre 5 y 50 personas
Pequeñas	Entre 50 y 100 personas
Mediana	Entre 100 y 250 personas
Grande	Entre 250 y 1000 personas
Muy grande	Más de 1000 personas

Fuente: Rodríguez (2010, p. 30).

Por su parte Filion et al. (2011), mencionan que una pequeña empresa se define como aquella institución que presenta diferencias cuantitativas y cualitativas en comparación con empresas de mayores dimensiones. Al respecto Filion et al., señalan que en México las compañías se clasifican en razón del número de personas que tengan contratadas, catalogándose como microempresa, pequeña, mediana y grande empresa. Dicha categorización se describe con mayor detalle en la tabla 2.41.

Tabla 2.41.

Definición de empresas en función de su tamaño

Tamaño de empresa	Número de empleados por sector económico		
	Industrial	Comercial	De servicio
Microempresa	De 0 a 10	De 0 a 10	De 0 a 10
Pequeña	De 11 a 50	De 11 a 30	De 11 a 50
Mediana	De 51 a 250	De 31 a 100	De 51 a 100
Grande	Más de 251	Más de 100	Más de 100

Fuente: Filion et al. (2011, p. 473).

Con base en la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2018), una MiPyme se define como la Micro, Pequeña y Mediana Organización constituida legalmente con base en la estratificación establecida por la Secretaría de Economía. Dicha clasificación categoriza a las empresas en los giros de industria, comercio y servicios, los cuales se detallan en la tabla 2.42.

Tabla 2.42.

Definición de empresas en función del personal ocupado por sector económico

Tamaño de empresa	Número de empleados por sector económico		
	Industria	Comercio	Servicios
Micro	0 a 10	0 a 10	0 a 10
Pequeña	11 a 50	11 a 30	11 a 50
Mediana	51 a 250	31 a 100	51 a 100

Fuente: Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2018, p. 2).

De acuerdo con el INEGI (2014), una empresa se clasifica de acuerdo con el número de trabajadores para determinar su tamaño, aunado a variables secundarias como el monto de activos fijos, ingresos o ventas anuales. Dichos parámetros estratifican a una empresa en micro, pequeña o mediana, las cuales se describen con mayor detalle en la tabla 2.43.

Tabla 2.43.

Definición de empresas en función del personal ocupado

Sector	Estratificación								
	Micro			Pequeña			Mediana		
	Personal	Rango de montos de ventas anuales (MDP)	Tope máximo combinado*	Personal	Rango de montos de ventas anuales (MDP)	Tope máximo combinado*	Personal	Rango de montos de ventas anuales (MDP)	Tope máximo combinado*
Industria	De 0 a 10	Hasta \$4	4.6	De 11 a 50	Desde \$4.01 hasta \$100	95	De 51 a 250	Desde \$100.1 hasta \$250	250
Comercio	De 0 a 10	Hasta \$4	4.6	De 11 a 30	Desde \$4.01 hasta \$100	93	De 31 a 100	Desde \$100.1 hasta \$250	235
Servicios	De 0 a 10	Hasta \$4	4.6	De 11 a 50	Desde \$4.01 hasta \$100	95	De 51 a 100	Desde \$100.1 hasta \$250	235

*Tope máximo combinado = (trabajadores) X 10% + (ventas anuales) X 90
MDP= Millones de pesos

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía con fecha del 16/05/18.

Con base en las aportaciones de Cleri (2007), Rodríguez (2010), Filion et al. (2011), Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2017) e INEGI (2014), se concluye que una Pyme es un conjunto de activos, empleados y otras variables clasificadas de acuerdo al enfoque del país, en los cuales se busca el logro de sus objetivos. Dichas aportaciones representan ser un punto de interés en la presente tesis y con base en la clasificación efectuada por el INEGI, se delimita el tamaño de las empresas industriales objeto de estudio que abarcan hasta 10 colaboradores, con el propósito de analizar en dichas categorías los efectos de una reestructuración de pasivos.

Con base en las aportaciones del marco teórico se pretende dar respuesta a la pregunta central de la presente tesis, de tal forma que en el siguiente capítulo se expone la problemática y el planteamiento del problema de investigación que versa sobre la importancia de la reestructura de pasivos en el control del riesgo financiero en una Pyme.

3. METODOLOGÍA

En el presente capítulo, se muestra una vista panorámica en relación a los elementos requeridos para establecer el diseño metodológico que permita recabar la evidencia empírica que puso a prueba a la hipótesis de investigación de esta tesis. En este sentido, se considera importante mencionar que el punto de partida consiste en realizar el planteamiento del problema y de forma paralela establecer los objetivos que persigue el siguiente estudio, seleccionando en un segundo momento las variables e indicadores que mostrarán la relación de causalidad. Asimismo, se da a conocer la relevancia y pertinencia del proyecto de investigación que toma como objeto de estudio la rentabilidad de las Pymes, factor relevante que incide significativamente en su permanencia dentro del mercado en que compete. Finalmente se exponen los alcances del estudio y el diseño metodológico con base en la naturaleza del problema de investigación.

3.1. Planteamiento del problema

La situación de las Pymes en México se considera compleja y multifactorial, que han puesto en serios predicamentos a la continuidad, desarrollo y crecimiento de dichas empresas dentro de un mercado sumamente competido, debilitado por factores internos y externos ante la falta de políticas públicas que favorezcan a sus operaciones comerciales (Filion et al., 2011).

Tal y como se comentó en el párrafo anterior, la problemática de la Pyme presenta diversas manifestaciones que de acuerdo con Nacional Financiera (2004) uno de los principales aspectos a analizar radica en la escasez de planeación financiera que da lugar en un momento determinado al incremento de riesgos financieros inherentes al sobreendeudamiento que amenazan la permanencia de las pymes.

Destacando en este sentido que dicha falta de previsión se debe esencialmente a la escasez de conocimientos en torno al manejo de la planeación financiera que se relaciona con las necesidades de inversión, operación y pagos de deuda.

Por su parte Galames (2006), menciona que el incremento del riesgo financiero en gran medida se debe a la falta de planeación estratégica, debido a que el propietario de la Pyme se encuentra enfocado en resolver las eventualidades de la operación cotidiana, dejando de observar las amenazas del medio ambiente, que sin duda afectarán el futuro económico y financiero de la empresa, específicamente por los cambios en el mercado y en los factores macroeconómicos. En este sentido, Galames menciona que la falta de observación o monitoreo del medio ambiente de la empresa, ha representado un factor esencial para prevenir situaciones adversas para el futuro de la pyme.

En este sentido, Cleri (2007) indica que la Pyme no alcanza sus objetivos previamente establecidos debido a que no establecen un crecimiento planificado, regularmente crecen de manera desorganizada, sin anticipar el riesgo, que en un momento determinado pudieran ser aspectos determinantes que afectan a la continuidad de la Pyme.

Por otra parte, Van Horne y Wachowicz (2010) mencionan que la sostenibilidad financiera de una empresa depende en gran medida del uso adecuado de las fuentes de financiamiento observadas como herramientas estratégicas que permita aumentar la capacidad de la empresa para planificar su permanencia a través de la generación de fondos necesarios para asegurar su operación.

Es importante mencionar que si bien existen fuentes de financiamiento, la accesibilidad a ellas es limitada, lo que en un momento determinado representa ser un aspecto importante para contribuir a la generación de capitalización de una Pyme,

enfocada a fortalecer su permanencia en un contexto de amplio riesgo financiero (Palomo, 2005).

Se considera importante mencionar que para el presente estudio la planeación financiera representa ser el hilo conductor de análisis, debido a que la estrategia financiera en las Pymes es un aspecto relevante a estudiar, en función de que puede detonar serios problemas de sobreendeudamiento y por lo tanto riesgo financiero al no planear adecuadamente las fuentes de financiamiento adecuadas para desarrollar eficientemente su operación, rentabilidad y permanencia dentro de su mercado (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Cabe destacar que ante la problemática de la escasez de planeación financiera sobre el uso de fuentes de financiamiento que ha traído consigo el sobreendeudamiento, para esta tesis la implementación de la reestructura de pasivos como estrategia que permite contribuir a la adecuada amortización de deuda y disminución de riesgo financiero, constituye otro aspecto importante de estudio, que en un momento determinado permitirá la definición del problema que se establece en el siguiente apartado.

3.1.1. Definición del problema de investigación

Ante la incertidumbre económica y la falta de planeación financiera que ponen en riesgo la falta de liquidez y rentabilidad de las Pymes, la gestión financiera representa ser una visión estratégica importante para administrar eficientemente la administración del capital de trabajo dentro de un equilibrio de los criterios de riesgo y rentabilidad y con ello orientar la estrategia financiera para garantizar la disponibilidad de fuentes de financiamiento y llevar el registro de los indicadores financieros como medio de control en la empresa (Besley y Brigham, 2016).

A este respecto Weston y Copeland (1992), señalan que la gestión financiera como medio de control de riesgo, se caracteriza por enfocarse en cubrir las decisiones de una empresa en relación a la situación deseada de un flujo de efectivo, financiamiento e inversión. La cual debe ser enfocada desde la adecuada estructura de financiación (Gitman, 2007). De tal forma que la asignación correcta de fondos a los flujos de efectivo y las combinaciones de fuentes de financiamiento facilitan el logro de los objetivos financieros de la empresa, esencialmente en la obtención de la rentabilidad y disminución y control del riesgo financiero.

Tal y como se comentó en los párrafos anteriores, en la Pyme existen diversos factores que afectan a su permanencia vista desde la obtención de rentabilidad, por lo cual dicho aspecto puede dar lugar al incremento del uso ineficiente de fuentes de financiamiento que traen consigo a su vez a un sobreendeudamiento de corto plazo que afecta en primera instancia al nivel de rentabilidad por el alto costo de financiamiento y por otra parte, a la falta de capacidad de pago por no contar con términos y condiciones favorables acordes a la capacidad real de pago de este tipo de empresas. De tal forma que a partir de dichos señalamientos, es como surge la pregunta de investigación para esta tesis con base en la siguiente interrogante: **¿Cómo influye la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero?**

A partir del problema de investigación descrito en el párrafo anterior, a continuación se presentan los objetivos generales y específicos para el presente estudio.

3.2. Objetivos de la investigación

3.2.1. Objetivo general

Conocer cómo influye la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme.

3.2.2. Objetivos específicos

- a) Conocer cómo influye la reestructuración de pasivos en la capacidad de pago de deuda en el corto y largo plazo
- b) Proponer la reestructuración de pasivos como factor de control de riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme.

3.3. Variables e indicadores de estudio

Con base en el planteamiento del problema de investigación y en la definición de los objetivos, a continuación se definen las variables de estudio e indicadores que darán respuesta a la relación de causalidad y operacionalidad entre las variables dependiente e independiente. Dichos elementos se describen en la tabla 3.1.

Tabla 3.1.

Definición de variables de estudio

	Variable independiente	Variable dependiente
Variable	Reestructuración de Pasivos (X)	Rentabilidad (Y)
Indicador	Índice de liquidez Capital de trabajo Capacidad de endeudamiento Apalancamiento financiero Capacidad de pago	Valor presente neto Tasa interna de retorno Plazo de recuperación Relación costo-beneficio Índice de rentabilidad

Fuente: Elaboración propia.

3.4. Justificación

El presente estudio tiene la finalidad de dar a conocer como las Pymes pueden enfrentar situaciones de riesgo financiero que en su momento pudieran afectar a su continuidad dentro del mercado en que compiten.

Las constantes amenazas a las que son sometidas este tipo de empresas, normalmente provoca problemas de liquidez para cumplir sus compromisos de pago incrementando el riesgo financiero, este aspecto se considera pertinente estudiarlo en virtud a que existen tratamientos financieros que pueden ser evaluados para atender problemas de estructura de deuda y capacidad de pago, aspectos importantes que pueden contribuir a la afectación negativa de la rentabilidad de este tipo de empresas, lo que en su momento podría contribuir a su posible desaparición.

El estudio se pudo concluir en virtud a la existencia de suficiente información interna de la empresa y de bibliografía de autores pertinentes que informan sobre tópicos relacionados con estructura de pasivos a través de la reestructura y su monitoreo, con base en el análisis y evaluación de estados financieros y del nivel de rentabilidad con la implementación de métodos de valuación financiera que consideran el valor del dinero en el tiempo, tales como TIR y VPN.

3.5. Hipótesis de investigación

Tomando en consideración a la naturaleza de la pregunta central y al soporte del marco teórico construido para dar respuesta a dicha pregunta, es como surge la explicación tentativa de la relación entre las variables de estudio seleccionadas para esta tesis, formulándose para este fin la hipótesis de investigación y nula las cuales se describen de la manera siguiente.

Hi: La reestructura de pasivos influyó en el control del riesgo financiero y rentabilidad de la Pyme del sector manufacturero.

Ho: La reestructura de pasivos no influyó en el control del riesgo financiero y rentabilidad de la Pyme del sector manufacturero.

3.6. Alcances de la investigación

Con base en el objetivo de la investigación y con el propósito de recabar la evidencia empírica que muestra la relación de causalidad entre las variables elegidas para el presente estudio, se dan a conocer los alcances de la investigación que se centran en estudios de tipo descriptivo y correlacional, los cuales en su momento se desprendieron de la estrategia de investigación que se describirá en el siguiente apartado.

La selección del estudio descriptivo se debió a la necesidad de explicar las propiedades, las características de datos y procesos de planeación financiera, con la intención de analizar al fenómeno de estudio. Por otra parte, se considera necesario mencionar que se decidió por la implementación de un estudio correlacional con la intención de responder a la pregunta de investigación planteada para esta tesis, en virtud de que permita asociar variables mediante un patrón predecible para un grupo de datos numéricos que provienen en este caso de las cifras contenidas en los estados financieros. En este sentido, el tratamiento estadístico permitirá explicar de mejor manera el grado de influencia de la variable dependiente sobre la independiente con base en la utilización del cálculo del coeficiente de determinación (Hernández et. al, 2010).

3.7. Diseño metodológico

Con base en la naturaleza de la pregunta de investigación es cómo surge el diseño metodológico para el presente estudio y que en su momento sirvió para recabar la evidencia empírica, que permitió poner a prueba a la hipótesis de investigación descrita en párrafos anteriores. Cabe destacar que el diseño metodológico optó por implementar los aportes del paradigma cuantitativo, que privilegia la medición de causalidad entre variables dependiente e independiente. De tal forma que el presente trabajo toma una temporalidad transversal en el tiempo, tomando como estrategia de investigación el caso de estudio propuesta por Yin (2003), el cual es utilizado para estudiar fenómenos y complejidades en diferentes campos del conocimiento tales como la Economía, la Sociología, la Administración, entre otros.

3.7.1. Método de recolección de evidencia empírica

Los datos de campo fueron recolectados a través de fuentes de información primarias y secundarias. Con relación a las fuentes primarias se considera importante mencionar que se basó en la utilización de estados financieros y registros internos de la Pyme caso de estudio. Por otra parte, se procedió a recabar información en fuentes secundarias tales como páginas web de instituciones gubernamentales y universidades públicas, con el propósito de conocer indicadores que se relacionan con la problemática y con la necesidad de obtener evidencia empírica requerida para este estudio.

3.7.2. Tratamiento de los datos de campo

El análisis de los datos de campo requirió del uso de un análisis de correlación simple y su respectivo cálculo del coeficiente de determinación, con el propósito de conocer la relación de asociación entre variables y su grado de influencia. Con la intención de obtener

la validación y confidencialidad que permitirán realizar en su momento, mejores conclusiones respecto a los hallazgos observados en esta investigación.

Asimismo, se procedió a realizar una serie de análisis con técnicas contables y financieras que permitieron conocer el impacto de la planeación financiera a través de la técnica de reestructura de pasivos en la rentabilidad y permanencia de una Pyme. Cabe destacar que las principales herramientas de valuación financiera se basaron en métodos que consideran al valor del dinero en el tiempo y por otra parte, se eligieron métodos de análisis e interpretación de estados financieros, favoreciendo a la generación de evidencia empírica enfocada a probar la hipótesis de investigación correspondiente del caso de estudio que se describe en el siguiente capítulo.

Dirección General de Bibliotecas UAO

4. CASO DE ESTUDIO

El desarrollo del presente estudio se llevó a cabo dentro de la empresa denominada Engranés Mecánicos de Querétaro S.A. de C.V., la cual se ubica en el municipio de Querétaro, dedicada a la manufactura de partes automotrices, especialmente de engranes para caja de velocidades. La compañía se caracteriza por ser una empresa tipo Pyme enfocada a la proveeduría de engranes a grandes empresas localizadas en la zona industrial Benito Juárez, en el municipio de Querétaro. La actividad productiva de la empresa Engranés Mecánicos de Querétaro S.A. de C.V., tiene una antigüedad de 3 años, la cual se encuentra conformada por el propietario y 17 empleados, dedicados a las actividades administrativas y de producción de engranes.

Se considera importante mencionar que la empresa se encuentra administrada de manera centralista y tradicionalista, en donde el propietario realiza funciones de todo tipo, entre las que destacan principalmente venta, producción, almacenamiento y compras de materias primas; y adicionalmente maneja la administración de los recursos humanos. Los procesos que se llevan a cabo dentro de dicha empresa, se caracterizan por no contar con técnicas administrativas y contables.

El manejo administrativo ha representado ser un factor de riesgo importante para la empresa, debido a que constituye un área de oportunidad de amplia relevancia por atender, destacando que la falta de planeación por parte del propietario ha tenido como consecuencia la baja eficiencia en la toma de decisiones financieras. Esta situación se debe en gran medida a que no se ha establecido un vínculo entre la actividad productiva y el campo del conocimiento de las ciencias económico administrativas, manifestándose principalmente en la escasez de conocimientos de este tipo en el propietario de la empresa, quien cuenta con la preparación académica de ingeniero industrial. En este sentido, cabe

destacar que los resultados financieros producto de la falta de eficiencia administrativa en los últimos años, no han sido alentadores, destacando que existen importantes problemas de planeación financiera, que han afectado a la liquidez, a la capacidad de pago y rentabilidad, aspectos importantes que han establecido un contexto de alto riesgo para la permanencia de la Pyme.

Por otra parte, se considera importante mencionar que la empresa en cuestión, se encuentra inmersa en un ambiente altamente competido y expuesta a la volatilidad de los mercados, a la incertidumbre económica y a los riesgos financieros. En este contexto, la empresa también enfrenta el problema potencial de la escasez de conocimientos de tipo económico-administrativos, que en su momento afectará a la posición estratégica de la empresa, poniendo en riesgo la continuidad de la misma dentro del mercado en que compete.

Se considera importante señalar que los hechos más relevantes que se han mostrado como parte de la problemática que vive la empresa Engranés Mecánicos de Querétaro S.A. de C.V., permiten configurar la problemática que enfrenta dicha empresa, la cual se describe en el siguiente orden:

La compleja y multifactorial problemática de una Pyme, de acuerdo con García y Martínez (2011), se manifiesta en una serie de hechos que afectan a su permanencia, los cuales se pueden enumerar en una gran cantidad y diversidad, entre los que destacan:

- a) Bajo nivel de productividad
- b) Bajo nivel de rentabilidad
- c) Nula innovación tecnológica prácticamente
- d) Escasez de fuentes de financiamiento
- e) Alto costo financiero

f) Niveles elevados de endeudamiento.

Asimismo, Galamez (2006) señala que en la entramada y compleja situación de la Pyme, se observa adicionalmente la falta de planeación estratégica, afectando la atención de las amenazas del medio ambiente, priorizando la actividad cotidiana que se enfoca en atender especialmente las situaciones inmediatas, destacando que esta actitud forma prácticamente un comportamiento reactivo y no preventivo en la toma de decisiones financieras.

Por lo anteriormente expuesto, la definición del ángulo de estudio para esta tesis se enfoca en analizar la importancia de la planeación financiera como factor de control del riesgo financiero en la Pyme, proponiendo para este fin el enfoque de la reestructura de pasivos, con el propósito de estudiar los mecanismos financieros que favorezcan al control del riesgo y al incremento de la rentabilidad; enfocada en la permanencia y desarrollo de la empresa caso de estudio.

Por tal razón, se considera necesario indicar que la propuesta de reestructura de pasivos enfatiza el análisis del sobreendeudamiento, capacidad de pago y rentabilidad, bajo esquemas de nuevos términos y condiciones en el tratamiento de la deuda. El interés de este estudio parte de observar a través de las fuentes secundarias, tales como: estados financieros, el incremento significativo de deuda de corto plazo y de la degradación de la salud financiera que también se observó a través del análisis e interpretación de los indicadores financieros.

En el contexto anteriormente descrito, se puede observar que el problema de planeación financiera, ha traído consigo serios problemas de sobreendeudamiento y falta de liquidez; afectando directamente al nivel de rentabilidad a través del tiempo. Por otra parte, la escasez de fuentes de financiamiento apropiadas que impactan en el costo del

dinero, en la forma de pago que afecta al cumplimiento con los acreedores, ha puesto en serio riesgo la solvencia económica y la posible pérdida de capital contable, que lo que en un momento determinado pondrá en riesgo la permanencia de la Pyme.

Es así que, con base en la problemática anteriormente expuesta a partir de este momento el estudio se enfoca en dar respuesta a la siguiente interrogante: **¿Cómo influye la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero?**

Dirección General de Bibliotecas UNQ

5. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Es este apartado se muestran los principales resultados obtenidos con base en los estudios financieros y estadísticos aplicados a las fuentes de información interna de la empresa caso de estudio, los cuales permitieron en su momento recabar la evidencia empírica requerida para poner a prueba la hipótesis de investigación formulada para esta tesis. Los resultados muestran la importancia de la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y su contribución en el incremento de la rentabilidad en las Pymes del sector manufacturero en el Municipio de Querétaro.

5.1. Análisis Financiero

El análisis del presente caso de estudio se centra en el contexto del riesgo financiero que vivió la empresa debido al uso del tipo de financiamiento, costo y forma de pago, así como el ciclo de efectivo principalmente. Dicho análisis considera una serie de premisas secuenciales que constituyen la problemática interna de la empresa, las cuales se describen detalladamente en la tabla 4.1.

1) Premisas del caso de estudio

Propósito: mostrar el antecedente y el contexto del riesgo financiero que permitió desarrollar la investigación sobre la importancia de la reestructura de pasivos en una Pyme y que a partir de dichos datos se pueda mostrar la problemática interna y su inminente riesgo de incumplimiento de pago ante la exigibilidad establecida por parte de los acreedores, que en su momento otorgaron un financiamiento con términos y condiciones contractuales, que en un momento determinado afectaron al ciclo de efectivo debido a cambios generados por las amenazas del medio ambiente.

Tabla 4.1.

Premisas del caso de estudio

Concepto	Datos
a) La empresa adquirió un crédito en cuenta corriente para financiar capital de trabajo con plazos de 90 días y tasa del 27% anual, el cual se liquidaba de acuerdo a lo pactado.	\$ 1,200,000.00.
b) Se presentó incumplimiento de pago del crédito otorgado por la institución financiera, debido a la falta de liquidez provocada por la falta de recuperación de cartera de clientes, afectando su ciclo financiero para generar efectivo.	Plazo 120 días.
c) Dependencia de un solo cliente para la venta de los productos por parte de la empresa caso de estudio.	El 70% de las ventas totales en un sólo cliente.
d) Exigibilidad de pago total del financiamiento por parte de la institución financiera.	30 días de plazo para el pago total.
e) Implementación de la reestructura de pasivos enfocada al control del riesgo financiero con base en su actual capacidad de pago, ante los cambios en las condiciones del mercado.	Capacidad de pago cada 30 días de plazo.

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros al 31 de diciembre del 2018.

Discusión: el conocimiento del contexto en que se encuentra operando la empresa caso de estudio permite observar que la escasez de planeación financiera en primera instancia es el enfoque con el cual se abordará la presente investigación debido a que la estructura de deuda representa ser un reto para otorgar el capital de trabajo indispensable para operar y buscar crecimiento económico.

2) Plan de inversión para la reestructura de pasivos

Propósito: consiste en estudiar la propuesta de diseño financiero para dar tratamiento a un fenómeno denominado riesgo financiero que se manifiesta en la disminución de la capacidad de pago y su inminente incumplimiento con las obligaciones financieras. En este sentido, se analiza la inversión inicial, la vida útil del proyecto y el nivel de rentabilidad esperado por la empresa. De tal forma que se plantea que dicha inversión sea enfocada a pagar pasivos de corto plazo y diferir la deuda con amortizaciones acordes a su flujo de efectivo natural mediante la aplicación de un crédito simple con garantía hipotecaria a través de recursos intermediados con la banca de desarrollo y la banca comercial.

Tabla 4.2.

Plan de inversión para la reestructura de pasivos

Concepto	Cifras
Inversión inicial	\$ 1,200,000.00
Horizonte de tiempo (vida útil)	2 años
Costo de capital (TREMA)	15%
Destino del crédito	Reestructura de pasivos

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros al 31 de diciembre del 2017.

Discusión: la implementación del proyecto de inversión se enfocó a la reestructura de pasivos con la intención de consolidar una nueva estructura de deuda desde la visión de largo plazo, que permita crear condiciones favorables a la capacidad de pago y con ello contribuir al control del riesgo financiero.

3) Términos y condiciones del financiamiento para pago de pasivos

Propósito: se diseñó un esquema de financiamiento acorde al tipo de proyecto de reestructuración de pasivos, con la intención de que los términos y condiciones mencionados en la tabla 4.3, sean los apropiados para consolidar deuda y liquidarla en el tiempo propuesto, destacando que con esta acción se favorecerá al capital de trabajo requerido para desarrollar la actividad operativa de la empresa y con ello evitar la falta de liquidez.

Tabla 4.3.

Términos y condiciones del financiamiento para pago de pasivos

Término	Condición
Monto del financiamiento	\$ 1,200,000.00
Plazo total	2 años
Tasa de interés	15%
Forma de pago	Mensual
Tipo de crédito	Simple con garantía hipotecaria
Destino del crédito	Pago de pasivos

Fuente: Elaboración propia con base en LGTOC (2018).

Discusión: el diseño de largo plazo como se ha mencionado pretende eliminar el riesgo financiero, así como establecer mejores condiciones y prácticas de liquidación de una deuda de alta exigibilidad; de tal forma que el crédito de largo plazo requirió de mejores términos en forma de pago y costo de financiamiento, lo que en su momento representa ser una contribución de amplia importancia para el control de riesgo financiero en la empresa.

4) Plan de amortización para la reestructura de pasivos

Propósito: el diseño del mecanismo y forma de pago permite proyectar la exigibilidad de pago en el largo plazo, de tal forma que para el financiamiento enfocado a la reestructura de pasivos consolidó pagos anuales de capital más intereses y describe la amortización correspondiente del capital hasta su liquidación.

Tabla 4.4.

Plan de amortización para la reestructura de pasivos

Año	Pago de capital	Pago de interés	Pago total	Saldo de deuda
0	0	0	0	1,200,000
1	600,000	180,000	780,000	600,000
2	600,000	90,000	690,000	0

Fuente: Elaboración propia con base en términos y condiciones del crédito.

Discusión: la forma de amortización representa ser una práctica relevante para adaptar el pago requerido con la real capacidad de pago de la empresa, de tal forma que el presente financiamiento considera pagos constantes de capital que permiten liquidar la obligación financiera en el plazo requerido por la empresa (tabla 4.4).

5) Estado de resultados proyectados

Propósito: la proyección del estado de resultados se requirió para contribuir al análisis de las razones de actividad y ciclo financiero, favoreciendo a la obtención de evidencia empírica para probar la hipótesis de investigación de esta tesis; de tal manera que la

proyección también nos permitirá contribuir al análisis de la rentabilidad del proyecto de reestructura de pasivos.

Tabla 4.5.

Estados de resultados proyectados

	2018	2019	2020
Cuenta	Miles de pesos	Miles de pesos	Miles de pesos
Ventas totales	\$ 12,038,200.00	\$ 12,038,200.00	\$ 12,038,200.00
Costo de ventas	\$ 7,589,300.00	\$ 7,589,300.00	\$ 7,589,300.00
Utilidad bruta	\$ 4,448,900.00	\$ 4,448,900.00	\$ 4,448,900.00
Gastos de operación	\$ 1,224,756.00	\$ 1,224,756.00	\$ 1,224,756.00
Gastos fijos	\$ 654,599.00	\$ 654,599.00	\$ 654,599.00
Depreciaciones	\$ 365,000.00	\$ 365,000.00	\$ 365,000.00
Gasto financiero	\$ 324,000.00	\$ 180,000.00	\$ 90,000.00
Utilidad antes de impuestos	\$ 1,880,545.00	\$ 2,024,545.00	\$ 2,114,545.00
Impuestos y PTU	\$ 564,163.50	\$ 607,363.50	\$ 634,363.50
Utilidad neta después de impuestos	\$ 1,316,381.50	\$ 1,417,181.50	\$ 1,480,181.50

Fuente: Elaboración propia con base en términos y condiciones del crédito.

Discusión: la proyección del estado de resultados significa ser la contribución más importante para observar el impacto de la reestructura de pasivos, específicamente en la capacidad de pago y por otra parte en la generación de utilidades que representa ser la base para la toma de decisiones de la implementación de dicho proyecto. Dicha proyección se describe en la tabla 4.5.

6) Flujo de efectivo proyectado

Propósito: esta herramienta permite proyectar el efecto de las entradas y salidas de efectivo a través del cual se estima la capacidad de pago del financiamiento utilizado para ejecutar la reestructuración de pasivos y en su momento también permite definir los flujos de efectivo netos que servirán para evaluar la rentabilidad con base en el tratamiento de la nueva estructura de deuda.

Tabla 4.6.

Flujo de efectivo proyectado

	2019	2020
Cuenta	Miles de pesos	Miles de pesos
INGRESOS		
Saldo inicial	\$ 125,456.00	\$ 1,307,637.50
Ventas totales	\$ 12,038,200.00	\$ 12,038,200.00
Préstamo (reestructura Pasivos)	\$ 1,200,000.00	\$ 0.00
Total de ingresos	\$ 13,363,656.00	\$ 13,345,837.50
EGRESOS		
Costo de venta	\$ 7,589,300.00	\$ 7,589,300.00
Gastos de operación	\$ 1,224,756.00	\$ 1,224,756.00
Pago de deuda reestructurada	\$ 1,200,000.00	\$ 0.00
Gastos fijos	\$ 654,599.00	\$ 654,599.00
Pago de capital	\$ 600,000.00	\$ 600,000.00
Pago de interés	\$ 180,000.00	\$ 90,000.00
Impuestos y PTU	\$ 607,363.50	\$ 634,363.50
Total de egresos	\$ 12,056,018.50	\$ 10,793,018.50
SALDO FINAL	\$ 1,307,637.50	\$ 2,552,819.00

Fuente: Elaboración propia con base en términos y condiciones del crédito.

Discusión: los resultados obtenidos en relación a la capacidad de los flujos muestran que con la nueva forma de pago en términos de monto y plazo, facilitaron el control de riesgo financiero, debido a que en primera instancia los nuevos términos y condiciones del crédito permiten establecer la certeza del cumplimiento de las obligaciones en el corto y largo plazo del crédito. Dichos resultados se describen en la tabla 4.6.

7) Estados financieros proyectados

Propósito: la conformación de los estados financieros proyectados, permiten mostrar las cuentas del balance que servirán para obtener evidencia empírica, que se utilizara para poner a prueba la hipótesis de investigación. De tal forma que con los datos obtenidos a través de los indicadores financieros se podrá concluir de manera integral sobre el control del riesgo financiero.

Tabla 4.7.

Estados financieros proyectados

Cuenta	2018	2019	2020
ACTIVO	Miles de pesos	Miles de pesos	Miles de pesos
Activo circulante			
Caja y bancos	\$ 125,456.00	\$ 1,335,200.00	\$ 2,609,256.50
Inventarios	\$ 632,441.66	\$ 632,441.66	\$ 632,441.66
Clientes	\$ 2,006,366.67	\$ 2,006,366.67	\$ 2,006,366.67
Sub-total	\$ 2,764,264.33	\$ 3,974,008.33	\$ 5,248,064.83
Activo fijo			
Terrenos	\$ 300,000.00	\$ 300,000.00	\$ 300,000.00
Construcciones	\$ 2,000,000.00	\$ 2,000,000.00	\$ 2,000,000.00
Maquinaria y equipo	\$ 2,000,000.00	\$ 2,000,000.00	\$ 2,000,000.00
Equipo de transporte	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00
Equipo de oficina	\$ 150,000.00	\$ 150,000.00	\$ 150,000.00
Depreciación	\$ 1,775,000.00	\$ 2,140,000.00	\$ 2,505,000.00
Sub-total	\$ 2,875,000.00	\$ 2,510,000.00	\$ 2,145,000.00
TOTAL DE ACTIVO	\$ 5,639,264.33	\$ 6,484,008.33	\$ 7,393,064.83
Cuenta			
PASIVO			
Pasivo a corto plazo			
Proveedores	\$ 632,441.66	\$ 632,441.66	\$ 632,441.66
Crédito bancario	\$ 1,200,000.00	\$ 600,000.00	\$ 0.00
Sub-total	\$ 1,832,441.66	\$ 1,232,441.66	\$ 632,441.66
Pasivo a largo plazo			
Crédito bancario largo plazo	\$ 0.00	\$ 0.00	\$ 0.00
Sub-total	\$ 0.00	\$ 0.00	\$ 0.00
Total de pasivo	\$ 1,832,441.66	\$ 1,232,441.66	\$ 632,441.66
Capital contable			
Capital social	\$ 500,000.00	\$ 500,000.00	\$ 500,000.00
Utilidad del ejercicio	\$ 1,316,381.50	\$ 1,444,744.00	\$ 1,509,056.50
Utilidades acumuladas	\$ 1,990,441.17	\$ 3,306,822.67	\$ 4,751,566.67
TOTAL CAPITAL	\$ 3,806,822.67	\$ 5,251,566.67	\$ 6,760,623.17
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	\$ 5,639,264.33	\$ 6,484,008.33	\$ 7,393,064.83

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros históricos de la empresa estudiada.

Discusión: la proyección del balance general representa ser el punto de partida para la obtención de indicadores financieros confiables, los cuales establecerán confianza para concluir sobre la liquidez, capital de trabajo, ciclo financiero, capacidad de endeudamiento y rentabilidad de la empresa. De tal manera que con dicha información se puede concluir cómo afectó la planeación financiera a través de la reestructura de pasivos en el control del riesgo financiero ante las eventualidades o factores externos que ponen en riesgo la capacidad de pago de una Pyme en un mercado con amplia incertidumbre.

8) Análisis e interpretación de indicadores financieros

Propósito: el efecto de la reestructura de pasivos se puede visualizar de manera secuencial a través de los indicadores de liquidez y actividad, determinando de manera específica el efecto sobre la mejoría en la capacidad de pago de corto plazo, la disponibilidad de capital de trabajo para seguir operando sin riesgo operativo o de paro técnico y finalmente se puede observar su efecto en la generación de un plazo menor para obtener efectivo. Representando estos indicadores una de las principales evidencias para poner a prueba la hipótesis de investigación formulada para esta tesis.

Tabla 4.8.

Descripción de los efectos de la reestructura de pasivos

Indicador	2018	2019	2020
Índice de liquidez	1.51	6.28	8.30
Prueba ácida	1.16	5.28	7.30
Capital de trabajo	\$ 931,822.67	\$ 3,341,566.67	\$ 4,615,623.17
Ciclo financiero	60	60	60

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros al 31 de diciembre del 2018.

Discusión: el efecto de la reestructura de pasivos se puede observar básicamente en la mejoría sobre los indicadores de liquidez en donde el año 2018 mostró una proporción de 1.51 a 1 mientras que para 2020 la proporción se modificó positivamente al contar con

8.30. De igual forma el capital de trabajo se vio favorecido al pasar de \$931,822.67 a \$4,615,623.17 en los periodos del 2018 al 2020. En este mismo contexto el ciclo financiero se mantuvo constante desde 2018 a 2020, permitiendo adecuar la capacidad de pago con base en el número de días que tarda en generar efectivo la empresa, tal y como se muestra en la tabla 4.8.

9) Descripción de la situación financiera de la empresa con base en razones de actividad

Propósito: el ciclo financiero requirió del análisis secuencial a través del tiempo del plazo de pago del crédito utilizado para la reestructura de pasivos, con la intención de analizar la tendencia sobre la capacidad de la empresa para generar efectivo, debido al nuevo esquema del pago de deuda.

Tabla 4.9.

Descripción de la situación financiera de la empresa con base en razones de actividad

Indicador financiero	2018	2019	2020
Días de inventario	30	30	30
Días de cuentas por cobrar	60	60	60
Días de pago	30	30	30
Ciclo financiero	60	60	60

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros al 31 de diciembre del 2018.

Discusión: el tratamiento de reestructura de pasivos permitió mantener con valores constantes en 60 días al ciclo financiero, favoreciendo adaptar la capacidad de pago de la empresa con base en la generación de efectivo, en virtud de que el nuevo esquema de amortización y términos de tasa, monto y plazo contribuyeron a eliminar el riesgo de incumplimiento de pago.

10) Descripción de la situación financiera de la empresa con base en razones de deuda

Propósito: el análisis concerniente a la capacidad de endeudamiento y apalancamiento

financiero se implementó con la intención de conocer la evolución de la capacidad de la empresa para contraer nueva deuda, así como conocer el grado de solvencia a través del tiempo, que se relaciona con el nivel en que el capital contable se encuentra comprometido con los acreedores. El efecto de la reestructura favoreció significativamente a la capacidad de endeudamiento y a disminuir el riesgo en términos de apalancamiento financiero.

Tabla 4.10.

Descripción de la situación financiera de la empresa con base en razones de deuda

Indicador financiero	2018	2019	2020
Apalancamiento financiero	0.48	0.24	0.09
Capacidad de endeudamiento	32.49%	19.01%	8.55%

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros al 31 de diciembre del 2018.

Discusión: la evolución del nivel de endeudamiento se vio favorecido al pasar de 1,200,000 en el año 2018 a \$0 en el año 2020. De tal forma que se puede comprender que el efecto de la nueva estructura de deuda contribuyó a disminuir el grado de endeudamiento de la empresa con los acreedores y por otra parte también favoreció a disminuir el grado en que se encontraba comprometido su capital contable con los acreedores pasando de 0.48 en el año 2018 a 0.09 en el año 2020.

5.2. Análisis de rentabilidad

Propósito: el presente análisis se plantea con la necesidad de conocer desde un enfoque financiero el impacto de la reestructura de pasivos en la rentabilidad de la empresa caso de estudio, tomando para tal fin métodos que consideran el valor del dinero en el tiempo, así como métodos que permiten conocer el número de veces que se recupera la inversión y el tiempo que se tarda en recuperarla. Cabe destacar que este análisis financiero

contribuye como complemento a la integración de evidencia empírica que permitió poner a prueba la hipótesis de investigación de la presente tesis.

11) Análisis de rentabilidad con base en VPN, IR, PR y TIR

Tabla 4.11.

Análisis de rentabilidad con base en VPN, IR, PR y TIR

Método de valuación	Rentabilidad del proyecto
VPN	\$ 1,867,374.01
IR	1.56%
PR	0.64 años
TIR	1.10

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros proyectados.

5.3. Análisis Estadístico

Con el propósito de contribuir al otorgamiento de validez y confianza sobre los datos obtenidos en términos de razones de liquidez, capital de trabajo, razones de actividad y rentabilidad; en el presente apartado se realizará un análisis estadístico basado en el índice de correlación y de determinación enfocados a conocer la existencia de la relación entre las variables de estudio y el grado de influencia entre la variable dependiente e independiente, elegidas para esta tesis que en este caso se enfocaron sobre la relación tiempo e indicador financiero, según se describe en la tabla 4.12.

12) Análisis de coeficiente de correlación y determinación

Propósito: conocer la relación entre las variables de estudio que para este estudio la variable dependiente es el valor del indicador financiero y la independiente es el año que le corresponde y que se interpreta como tiempo.

Tabla 4.12.

Análisis de coeficientes de correlación y determinación

CORRELACIÓN	Liquidez	Capital de trabajo	Ciclo financiero	Rentabilidad
Liquidez	1			
Capital de trabajo	0.99	1		
Ciclo financiero	-0.95	-0.940243758	1	
Rentabilidad	0.99	0.999045598	-0.924473452	1
DETERMINACIÓN				
Liquidez	1			
Capital de trabajo	0.99	1		
Ciclo financiero	0.91	0.884058324	1	
Rentabilidad	0.99	0.998092108	0.854651163	1

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros proyectados.

Discusión: Los resultados muestra la existencia de la asociación entre las variables de estudio y su efecto en el tiempo, destacando que los coeficientes de correlación son considerados muy altos. Asimismo, los coeficientes de correlación también indican que la variable independiente tiene amplia influencia sobre la manifestación de la variable dependiente. De tal forma que, el efecto de la reestructuración ha mostrado su impacto en el tiempo, se modifican positivamente los indicadores de liquidez y capacidad de pago de la empresa diluyendo el riesgo financiero. De tal forma que, su impacto favorece a la rentabilidad de la empresa.

CONCLUSIONES

Con base en la recopilación de la evidencia empírica y de las aportaciones que provienen del marco teórico, así como de la perspectiva analítica del investigador sobre el fenómeno de estudio que se relaciona con el riesgo financiero en las Pymes, se pudo establecer una serie de conclusiones pertinentes a través de la triangulación de datos que permitieron poner a prueba a la hipótesis de investigación y dar respuesta a la pregunta central formulada para este estudio.

Se considera pertinente mencionar que las conclusiones del presente estudio, representan ser solo una aproximación al conocimiento del fenómeno de estudio y por lo tanto del problema de investigación relacionado con el riesgo financiero ante la volatilidad, incertidumbre y especulación del contexto económico, político y financiero en México; lo cual requiere en el futuro de nuevas perspectivas de análisis que contribuyan al desarrollo de nuevos conocimientos sobre las especificidades y particularidades de las Pymes, que favorezcan su permanencia y crecimiento dentro del mercado en que compiten.

A partir de los principales hallazgos obtenidos con base en la aplicación de estudios financieros y estadísticos sobre el caso de estudio de esta tesis, se puede concluir que se tuvo suficiente evidencia empírica para aceptar la hipótesis de investigación la cual fue formulada como ***Hi: La reestructura de pasivos influyó en el control del riesgo financiero y rentabilidad de la Pyme del sector manufacturero.***

Cabe destacar que, la evidencia empírica requerida para poner a prueba la hipótesis de investigación, se centró en los siguientes enfoques estratégicos que se describen a continuación:

El análisis financiero que permitió obtener mayor evidencia empírica para poner a prueba la hipótesis de investigación, consistió en la proyección del flujo de efectivo descrito en la tabla 4.6, que permiten observar la evolución de la capacidad de pago y generación de saldos de los flujos netos de efectivo, que fueron evaluados en un segundo momento a través de métodos de valuación financiera, con el propósito de conocer la rentabilidad del tratamiento de la reestructura de pasivos.

Dicho estudio permitió mostrar una vista panorámica sobre el control del riesgo financiero, relacionándose con la capacidad de pago de la empresa, en virtud de haber diferido la exigibilidad del pago de pasivos de corto plazo, bajo la visión de un horizonte de largo plazo, según se observa en los resultados descritos en la tabla 4.8. En este estudio se muestran los cambios significativos en los niveles de liquidez, capital de trabajo y propiamente en la capacidad de pago de la empresa en virtud de contar con mayor liquidez. El anterior contexto descrito fue construido con base en los beneficios que otorga la reestructura de pasivos, al plantear nuevos términos y condiciones para el manejo y pago de la deuda, permitiendo controlar el fenómeno denominado riesgo financiero al cual se someten las empresas en un entorno de alta volatilidad e incertidumbre económica.

Otro de los aspectos estratégicos que permitieron generar la evidencia empírica relevante, consistió en el cálculo de la rentabilidad de la empresa ante el tratamiento implementado en la reestructura de pasivos de corto plazo. En la tabla 4.11, se muestran los niveles de rentabilidad obtenidos con base en VPN y TIR, ambos métodos dan cuenta del beneficio que surge del tratamiento de deuda basado en la reestructura de pasivos en un horizonte de largo plazo. En este sentido se considera importante mencionar que el valor de VPN representó ser de \$1,867,374.01, cumpliendo con la condición de decisión de que $VPN > 0$. A este respecto, se considera importante mencionar que el resultado indica

que en primera instancia se recupera la inversión, se pagan los costos y gastos utilizados para generar los flujos de efectivo y se paga el nivel de TREMA requerido por la empresa.

Cabe destacar, que otros estudios complementarios basados en el análisis e interpretación de estados financieros, facilitaron la comprensión del tratamiento de deuda en el largo plazo, en virtud de que dichos indicadores financieros muestran la evolución positiva sobre el apalancamiento financiero pasando de 0.48 en el año 2018, a 0.09 en el 2020, situación que permite comprender que la empresa se encuentra menos comprometida con sus acreedores.

Por otra parte, la capacidad de endeudamiento también se vio favorecida debido a que el nivel de deuda paso de 32.49% en 2018 a 8.5% en el año 2020, según se muestra en la tabla 4.10. En dichos datos se puede observar que la empresa mejoró significativamente en la disminución del grado de compromiso de su capital contable con los acreedores y por otra parte, se ve favorecida la capacidad de endeudamiento traduciéndose que en virtud de la liquidación de la deuda, la empresa podrá contratar nuevos pasivos que permitan incrementar la productividad de la empresa.

Por todo lo anteriormente mencionado, se concluye que el monitoreo de los principales indicadores financieros permiten visualizar y supervisar el riesgo financiero que puede enfrentar la empresa ante las amenazas del medio ambiente. Destacando que, esta práctica debe ser establecida como una nueva forma cultural de prever situaciones adversas y reaccionar con antelación con una nueva estructura de deuda que pueda ser liquidada con base en la real capacidad de pago de una empresa en sus condiciones actuales y futuras.

Se considera importante mencionar que el presente estudio permitió conocer que la planeación financiera basada en pronósticos de escenarios de riesgo, facilita la anticipación a predicamentos que puedan afectar a la permanencia de una empresa dentro

del mercado en que compite. Asimismo, el análisis integral favoreció a la comprensión de la importancia de la planeación estratégica en el manejo financiero, ya que guarda una relación directa entre la posición que debe asumir la empresa ante un eventual cambio de las condiciones económicas del país y en consecuencia la posible afectación en su liquidez y capacidad de pago de pasivos de la empresa Pyme.

Es así que, resulta de vital importancia promover en el empresario de la Pyme una cultura de monitoreo del medio ambiente y sus posibles riesgos que puede enfrentar y asumir, ante los cambios inesperados de las condiciones globales en la economía del país y del mundo. Cabe destacar que el hecho de estar enfocados en el día a día atendiendo solo la operación del momento, representa ser una alta vulnerabilidad en la empresa Pyme, debido a que no establece una visión preventiva que permita pronosticar posibles riesgos financieros como una constante amenaza (Galames, 2006).

Por otra parte, se concluye que el acceso a la información de los diferentes esquemas de financiamiento con sus respectivos términos y condiciones, permite al empresario contar con elementos de análisis que contribuyan a tomar decisiones más asertivas en torno al mejor tratamiento de la deuda, en la que se incluye la forma de pago, tasa de interés, plazo y tipo de financiamiento, entre otros. En este sentido, se observa que el desconocimiento de la información en torno a la reestructura de deuda en la Pyme, así como el acceso al refinanciamiento, representan ser otros aspectos a considerar para próximos estudios que permitan aproximarnos a la solución de tan intrincada problemática de la Pyme.

Finalmente, se considera importante mencionar que, con base en la información contenida en el marco teórico y los hallazgos del presente estudio, se pudo dar respuesta a la pregunta central planteada en esta tesis, la cual se formuló con la siguiente interrogante

¿Cómo influye la reestructuración de pasivos en el control del riesgo financiero y rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero? A este respecto, se pudo constatar que el efecto del tratamiento de la reestructura de pasivos produce un efecto positivo, favoreciendo la capacidad de pago de deuda exigida en el corto plazo, tal y como se muestra en la tabla 4.7., diluyendo de esta forma el riesgo financiero mediante la posibilidad de liquidación de la deuda en el largo plazo.

Por otra parte, dando respuesta en forma complementaria a la pregunta central, la reestructura de pasivos representa un medio de prevención y control del riesgo, pero también mejora el nivel de rentabilidad por el efecto del menor costo financiero que representa al obtener mejores condiciones crediticias, en esencia la tasa de interés.

La respuesta concreta a la pregunta de investigación para esta tesis, es que permite controlar el riesgo financiero y favorece a la rentabilidad de una empresa que ha sido sometida a una situación de estrés financiero, provocado por los cambios de las condiciones del mercado.

RECOMENDACIONES

En este apartado se dan a conocer una serie de recomendaciones con base en las aportaciones del marco teórico que se vincula con la evidencia empírica obtenida a través de este estudio en torno a la empresa Engranos Mecánicos de Querétaro S.A. de C.V. Cabe destacar que el estudio aquí presentado, representa ser una aproximación a la realidad social que viven las Pymes en Querétaro y que la problemática multifactorial y compleja, debe ser atendida con nuevas perspectivas de análisis con el transcurrir del tiempo, que permitan construir y documentar nuevos conocimientos en el campo de las finanzas.

Con base en lo anteriormente expuesto a continuación se mencionan las principales recomendaciones que se consideraron pertinentes realizar, enfocadas a atender el riesgo financiero y la rentabilidad de una Pyme del sector manufacturero en el Municipio de Querétaro.

- a) Como punto de partida se recomienda en las Pymes del sector manufacturero adoptar una cultura de prevención y monitoreo del medio ambiente que rodea a la empresa, que permita conocer las posibles amenazas que pongan en riesgo la capacidad de pago y la continuidad de este tipo de empresas dentro del mercado en que compiten
- b) Por otra parte, se propone utilizar un proceso de reestructura de pasivos en caso de enfrentar situaciones de estrés financiero en empresas que no cuentan con capacidad de pago en el corto plazo, a través de un plan de negocios veraz que permita proyectar los niveles de liquidez y eventualmente la capacidad de pago de la deuda en un horizonte de largo plazo, con el propósito de diluir el riesgo financiero y contribuir a su control.

Para este fin, el ciclo requiere de las siguientes fases:

- Diagnóstico de la situación financiera de la empresa, con base en la aplicación de métodos de análisis verticales y horizontales
- Viabilidad basada en un plan de negocios que permitan reconocer la realidad de la fuente de ingresos y su proyección en un horizonte de largo plazo. Sobre todo, porque representa la fuente de pago para próximos periodos
- Establecer el plan de inversión, estructurando la deuda que debe ser atendida en una visión de largo plazo, es decir, establecer el manejo de la deuda para liquidar con base en la real capacidad de pago de la empresa
- Acceder al financiamiento con mejores términos y condiciones, mediante la búsqueda de la mejor fuente de financiamiento en la que se incluya a la banca de desarrollo como Nacional Financiera (NAFIN) en este caso, con el propósito de acceder a tasas blandas
- Exponer el proyecto de inversión ante las posibles instituciones financieras para dar a conocer el propósito y viabilidad financiera de la reestructura de pasivos exigibles en el corto plazo y orientada a favorecer el control del riesgo financiero, así como la rentabilidad de la empresa tratada
- Establecer una negociación de los términos y condiciones de la reestructura de pasivos, enfocada a reconocer la relación costo-beneficio para ambas partes
- Y finalmente, monitorear el medio ambiente de forma constante con el propósito de anticipar cambios que pongan en riesgo la nueva estructura de la deuda, es decir, adoptar una visión estratégica con respecto a las amenazas del medio ambiente.

- c) Se recomienda evaluar el resultado financiero de la reestructuración de los pasivos mediante la aplicación de métodos de valuación financiera, tales como VPN, TIR, IR, PR y relación costo-beneficio, con el propósito de evaluar los escenarios posibles que permitan tomar la mejor decisión sobre el proyecto.
- d) Evaluar detenidamente la fuente de financiamiento a través de proveedores, debido a su nivel de exigibilidad de pago en el corto plazo y el beneficio de obtener capital de trabajo, es decir, buscar simetría con la nueva capacidad de pago de la empresa y evitar nuevos apalancamientos que pongan en riesgo la capacidad de la empresa, una vez aplicada la reestructura de los pasivos históricos que fueron canalizados al pago en un enfoque de largo plazo.
- e) En el contexto de las recomendaciones anteriormente planteadas, se considera importante destacar que la capacitación del empresario Pyme en temas relacionados con el campo de las ciencias económico-administrativas resulta ser de alta relevancia, debido a que esta fortaleza empodera al empresario en la comprensión de temas que facilitarán la toma de decisiones financieras. Es aquí en donde se juega un papel de mucha relevancia por la vinculación con la universidad pública para hacer llegar este tipo de conocimientos al tipo de empresario antes citado.
- f) Se recomienda como beta de investigación la educación financiera en los empresarios Pymes.

REFERENCIAS

- Alcaraz R. (2001). *El Emprendedor de Éxito* (2ª. Ed.). México: McGraw-Hill.
- Baca G. (2013). *Evaluación de proyectos* (7ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Banco de México (2019). *Servicios de Crédito*. Recuperado el 17 de junio de 2019, de <http://www.anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Serviciosdecredito>
- Berk J. y DeMarzo P. (2008). *Finanzas corporativas*. México: Pearson Educación.
- Besley S. y Brigham E. F. (2016). *Fundamentos de Administración Financiera* (14ª ed.). México: Cengage Learning.
- Block S., Hirt G. y Danielsen B. (2013). *Fundamentos de Administración Financiera* (14ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Bodie Z. y Merton R. (2003). *Finanzas*. México: Pearson Educación.
- Bravo M., Lambretón V. y Márquez H. (2007). *Introducción a las Finanzas*. México: Pearson Educación.
- Cámara de Diputados (2018). *Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Recuperado el 29 de enero de 2018, de http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/247_190517.pdf
- Cleri C. (2007). *El Libro de las Pymes*. Argentina: Granica.
- De la Rosa A. (2011). *La micro, pequeña y mediana empresa y sus mitos: caracterización y consecuencias*. Recuperado el 25 de julio de 2019, de <http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xvi/docs/1U.pdf>
- Díaz A. y Aguilera V. (2013). *Introducción al mercado bursátil. Invierta en la bolsa de valores* (2ª ed.). México: McGraw-Hill.

Emery D., Finnerty J. y Stowe J. (2000). *Fundamentos de Administración Financiera*.

México: Prentice Hall.

Filion L., Cisneros L. y Mejía-Morelos J. (2011). *Administración de PYMES*. México:

Pearson Educación.

Fontaine E. (2008). *Evaluación Social de Proyectos* (13ª ed.). México: Pearson Educación.

Galames E. M. (2006). *Administración Estratégica de Pymes*. México: Cecsa.

García D. y Martínez M. (2011). *Innovación y Cultura Empresarial de las MiPyme*. México:

Universidad Autónoma de Aguascalientes.

Gitman L. (2007). *Principios de Administración Financiera* (11ª ed.). México: Pearson

Educación.

Gitman L. y Joehnk M. (2009). *Fundamentos de Inversiones* (10ª ed.). México: Pearson

Educación.

Gitman L. y Zutter C. (2012). *Principios de Administración Financiera* (12ª ed.). México:

Pearson Educación.

Guajardo G. y Andrade N. (2008). *Contabilidad Financiera* (5ª ed.). México: McGraw-Hill.

Hernández R., Fernández C. y Baptista M. (2010). *Metodología de la Investigación* (5ª ed.).

México: McGraw-Hill.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2014). *Censos Económicos 2014*.

Recuperado el 16 de mayo de 2018, de http://internet.contenidos.inegi.org.mx/contenidos/productos/prod_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/nueva_estruc/702825077952.pdf

Lara E. y Lara L. (2008). *Primer curso de Contabilidad* (22ª ed.). México: Trillas.

Llorente A. (2014). *Operación contable en los procesos de negocio*. México: Pearson

Educación.

- Madura J. (2010). *Mercados e Instituciones Financieras* (8ª ed.). México: Cengage Learning.
- Morales A. y Morales J. (2014). *Finanzas*. México: Grupo Editorial Patria.
- Morales A., Morales J. y Alcocer F. (2014). *Administración Financiera*. México: Grupo Editorial Patria.
- Morales A. y Morales J. (2009). *Proyectos de inversión. Evaluación y Formulación*. México: McGraw-Hill.
- Nacional Financiera (NAFIN, 2004). *Informe Anual de Actividades 2004*. Recuperado el 15 de julio de 2019, de https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/normatividad/pdf/informes_anuales/Informe_04_esp.pdf
- Nacional Financiera (2019). *Financiamiento Empresarial*. Recuperado el 17 de junio de 2019, de <https://www.nafin.com/portalfn/content/financiamiento/empresarial.html>
- Nikolai L. y Bazley J. (2001). *Contabilidad Intermedia* (8ª ed.). México: Thomson Learning.
- Ochoa G. y Saldívar R. (2012). *Administración Financiera correlacionada con las NIF* (3ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Ortega A. (2008). *Introducción a las finanzas* (2ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Osgood W. (1985). *Métodos efectivos de planificación de negocios*. México: Limusa.
- Palomo M. (2005). *Los procesos de gestión y la problemática de las Pymes*. Consultado el 2 de julio de 2019, de http://eprints.uanl.mx/10226/1/28_los_procesos_gestion.pdf
- Perdomo A. (2002). *Elementos básicos de administración financiera* (10ª ed.). México: Cengage Learning.
- Ramírez E. y Cajigas M. (2004). *Proyectos de inversión competitivos*. Colombia: Universidad Nacional de Colombia.

- Rodríguez J. (2010). *Administración de pequeñas y medianas empresas* (6ª ed.). México: Cengage Learning.
- Rodríguez V., Bao R. y Cárdenas L. (2008). *Formulación y Evaluación de Proyectos*. México: Limusa.
- Romero A. (2012). *Contabilidad Intermedia. NIF A-6, A-7, C-1, C-2, C-3, C-4, C-5, C-6, C-8, C-9, C-11, inventarios perpetuos, cuentas de orden* (3ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Ross S., Westerfield R. y Jaffe J. (2012). *Finanzas Corporativas* (9ª ed.). México: McGraw-Hill.
- Sánchez O., Sotelo M. y Mota M. (2008). *Introducción a la Contaduría*. México: Pearson Educación.
- Sapag N. (2011). *Proyectos de Inversión. Formulación y Evaluación* (2ª ed.). Chile: Pearson Educación.
- Stutely R. (2000). *Plan de Negocios: La estrategia Inteligente*. México: Prentice Hall.
- Sullivan W., Wicks E. y Luxhoj J. (2004). *Ingeniería Económica De DeGarmo* (12ª ed.). México: Pearson Educación.
- Van J. y Wachowicz J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (13ª ed.). México: Pearson Educación.
- Villegas E. y Ortega R. (1997). *Administración de Inversiones*. México: McGraw-Hill.
- Viscione J. (2001). *Análisis financiero. Principios y Métodos*. México: Limusa.
- Weston J. y Copeland T. (1992). *Managerial Finance* (9th ed.). United States: Dryden Press.
- Yin R. (2003). *Case study research: design and methods* (3rd ed.). United States: Sage.

APÉNDICES

Dirección General de Bibliotecas UAQ

APÉNDICE A

ABREVIATURAS

COK	Costo de Oportunidad del Capital
et al.	Y otros
FCA	Facultad de Contaduría y Administración
FEt	Flujo de Efectivo Neto Esperado en el periodo t
FEN	Flujos de Ingresos Futuros Netos Esperados
Fk	Flujo de Efectivo Futuro al final del Periodo k
FNE	Flujo Neto de Efectivo
Hi	Hipótesis de investigación
Ho	Hipótesis nula
I	Inversión
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
IR	Índice de Rentabilidad
ISR	Impuesto Sobre la Renta
K	Tasa de Descuento o Capitalización
LGOTC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
MDP	Millones de Pesos
MIPYME	Micro, Pequeña y Mediana Empresa
NAFIN	Nacional Financiera
PR	Periodo de Recuperación
PYME	Pequeña y Mediana Empresa
PTU	Participación de los Trabajadores en las Utilidades

RSI	Rendimiento Sobre la Inversión
ROE	Return on Equity o Rendimiento sobre el Capital
TIR	Tasa Interna de Retorno
TREMA	Tasa de Rendimiento Mínima Aceptable
UAII	Utilidades antes de Interés e Impuestos
UAIIIDA	Utilidades antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización
UPA	Utilidades por Acción
UAQ	Universidad Autónoma de Querétaro
VF	Valor Futuro
VP	Valor Presente
VPN	Valor Presente Neto

Dirección General de Bibliotecas UAQ

APÉNDICE B

SOLICITUD PARA APLICAR EL CUESTIONARIO

Santiago de Querétaro, Querétaro. 20 de marzo de 2019.

DIRECTOR DE LA EMPRESA “ALIAS”

PRESENTE

Mi nombre es Jorge Oscar Romero Martínez, actualmente soy alumno de posgrado de la maestría en Administración con especialidad en finanzas, con expediente 127748.

Lo saludo de la manera más cordial y me sirvo del presente escrito para solicitar su apoyo con la intención de obtener acceso a los estados financieros de su empresa del último año de operación.

Los resultados obtenidos de la investigación se manejarán con total confidencialidad y serán utilizados sólo para fines académicos, ya que actualmente me encuentro desarrollando una tesis con el tema “LA REESTRUCTURA DE PASIVOS COMO FACTOR DEL CONTROL DE RIESGO FINANCIERO EN UNA PYME MANUFACTURERA”, para lo cual al realizar un análisis de la situación económica de las Pymes dentro del contexto nacional y muy en particular en el municipio de Querétaro, consideré a su institución “Alias” como una Pyme que de acuerdo con diversas condiciones es adecuada para efectuar el análisis.

Agradezco su atención y apoyo para la realización de la investigación.

Adjunto anexo:

- Copia de identificación oficial
- Copia de la identificación como alumno de maestría
- Copia de recibo de pago del actual cuatrimestre de maestría.

ATENTAMENTE

Jorge Oscar Romero Martínez

APÉNDICE C

CUESTIONARIO

El presente cuestionario forma parte de una investigación académica, los datos obtenidos serán utilizados de forma confidencial y el objetivo es obtener información sobre la importancia de un plan de negocios para empresarios de una Pyme en el Municipio de Querétaro.

Preguntas:

1) ¿Cómo considera al municipio de Querétaro como lugar para vivir? Elija una de las siguientes opciones.

Muy bueno () Bueno () Regular () Malo () Muy malo ()

2) En su opinión, ¿qué tan atractivo considera al municipio de Querétaro como lugar para iniciar un negocio? Elija una de las siguientes opciones.

Muy Alto () Alto () Regular () Bajo () Nada ()

3) ¿Usted ha recibido capacitación sobre cómo iniciar y manejar un negocio?

Si () No ()

4) ¿Le gustaría contar con capacitación para manejar mejor su negocio?

Si () No ()

5) ¿Cómo inicio su negocio actual? Elija una de las siguientes opciones.

a) Sin ayuda de un profesional en su planeación ()

b) Con ayuda de un profesional en su planeación ()

6) ¿Si usted tuviera que abrir un nuevo negocio pagaría por la ayuda de un profesional para planearlo?

Si () No ()

7) En su opinión, ¿Cuál de las siguientes causas considera usted que le han ayudado a continuar con su negocio?

a) Porque le han apoyado con créditos bancarios o de cajas populares ()

b) Porque el mercado ha crecido y tiene muchos clientes ()

c) Porque lleva mucho tiempo en el mercado ()

d) Porque ha aprendido a través de los años a manejar su negocio ()

e) Otros _____

8) ¿Considera que su negocio actualmente genera la suficiente ganancia para seguir creciendo?

Si () No ()

9) En su opinión, ¿Considera usted que la ayuda de un profesional en la elaboración de un plan de negocios le ayudaría a planear y tener mayor rentabilidad en su negocio?

Si () No ()

10) ¿Cuántos años tiene con su negocio dentro de este mercado?

Elija una de las siguientes opciones

1-5 años () 5-10 años () 10-15 años () 15-20 años () más de 20 años ()

11) ¿Sexo del entrevistado?

Masculino () Femenino ()

Lugar de aplicación: Querétaro, Qro.

Fecha: Marzo-abril del 2019.

APÉNDICE D

EJEMPLO PROPUESTA DE PLAN DE NEGOCIOS

El Plan de Negocios es una herramienta que se puede adaptar a cualquier tipo de empresa de acuerdo a sus características. A continuación se presenta un modelo de ejemplo del contenido de un plan de negocios elaborado con las aportaciones de los autores Osgood (1985), Alcaraz (2001) y Baca (2013), el cual fue desarrollado siguiendo los diez pasos para un plan de negocios y los dos pasos para implementarlo propuestos por Stutely (2000).

1. Naturaleza del Proyecto

A través de la definición de la naturaleza del proyecto, el emprendedor establece qué es su negocio.

1.1. Introducción

Antes de iniciar cualquier negocio, es necesario definir en forma concisa la esencia del mismo, es decir, con qué objetivos será creado, cuál es la misión que persigue y porqué se considera justificable desarrollarlo. A través de la definición de la naturaleza del proyecto, el emprendedor establece lo que es su negocio.

1.1.1. Proceso creativo para determinar el producto y/o servicio

El primer elemento a considerar para formar una empresa de éxito, está en lo creativo de la idea que le da origen. Las oportunidades están en cualquier parte, solo hay que saber buscarlas.

1.1.2. Justificación de la empresa

Una vez que la idea ha sido seleccionada se debe justificar la importancia de la misma, especificando la necesidad o carencia que satisface o el problema concreto que resuelve.

1.2. Nombre de la empresa

Es la imagen de la organización por medio del cual los clientes, proveedores y la sociedad la van a identificar y distinguir del resto. Las características que debe contener el nombre son:

- Descriptivo
- Original
- Atractivo
- Claro y simple
- Significativo
- Agradable.

Para elegir un buen nombre se debe seguir el proceso creativo (descrito con anterioridad) y evaluar si las opciones que se obtengan poseen las características señaladas.

1.3. Descripción de la empresa

Es importante reconocer en qué tipos de empresa se encuentra clasificado el negocio, el cual puede ser de la siguiente forma:

- Comercial
 - Turístico
 - Bancario
 - Otros
- Industrial
 - Restaurantera

- Del vestido
- Otros.

1.4. Ubicación de la empresa

El medio ambiente cercano a la empresa influye directamente con su determinación.

1.5. Tamaño de la empresa

Se determina de acuerdo con la clasificación establecida por organismos gubernamentales, por tanto puede ser micro, pequeña, mediana y gran empresa, de acuerdo a las características que la distinguen.

1.6. Misión de la empresa

Constituye la razón de ser del negocio y para trascender debe estar enfocada con las siguientes características:

- Orientación al cliente
- Alta calidad en sus productos y/o servicios
- Mejoramiento continuo
- Tecnología de punta
- Ventajas y/o distingos competitivos
- Debe reunir ciertos requisitos que le den validez y funcionalidad
- Amplia
- Motivadora
- Congruente.

A su vez debe contestar a 3 preguntas básicas:

- ¿Qué?
- ¿Quién?

- ¿Cómo?

Para que la misión siga vigente, debe estar en constante revisión para ver si es congruente con el funcionamiento de la empresa.

1.7. Objetivos de la empresa

Los objetivos son los puntos intermedios o elementos concretos de la misión, los cuales deben incluir:

- Asignación de recursos (qué)
- Asignación de responsabilidades (quién)
- Asignación de actividades (cómo)
- Asignación de tiempos (cuándo).

Los objetivos se establecen en forma general para la empresa, cada área funcional debe establecer objetivos específicos. Es importante considerar que los objetivos deben poseer ciertos rasgos o peculiaridades para evitar que se conviertan en un obstáculo o factor para impedir la motivación dentro de la organización, los rasgos son los siguientes:

- Alcanzables
- Proporcionar líneas de acción específicas
- Medibles
- Claros y entendibles
- Cada área funcional debe establecer objetivos específicos.

Para que estos sean alcanzables y signifiquen un reto, se clasifican de acuerdo con el tiempo en que se pretenden cumplir. Pueden ser a corto plazo (6 meses a 1 año), mediano plazo (1 a 5 años) o largo plazo (5 a 10 años).

1.8. Ventajas competitivas

Ventajas competitivas son peculiaridades que poseen el producto y/o servicio, que lo hace especial, garantizando su aceptación en el mercado, como por ejemplo proponer un sistema innovador, nuevo saborizante, un nuevo servicio, entre otras.

Asimismo, las ventajas competitivas son aspectos que forman parte de la estrategia de la empresa, que le dan imagen a la misma y que inclinarían, en un momento dado, las preferencias del consumidor por los productos y/o servicios de la empresa que los representa, por ejemplo:

- Servicio post-venta
- Sistema de distribución
- Garantía.

1.9. Análisis de la industria

Al realizar un plan de negocios es importante considerar los siguientes factores externos:

- Tendencias de crecimiento
- Riesgos y oportunidades
- Importancia que posee a nivel nacional, regional y local.

1.10. Productos y/o servicios de la empresa

Es muy importante establecer claramente los productos y/o servicios que la empresa ofrecerá al mercado.

1.11. Calificaciones para entrar al área

Antes de iniciar cualquier proyecto, se debe considerar el contar con la capacitación y experiencia necesarias para visualizar, de una manera real, las ventajas y oportunidades que en la misma se pudieran representar.

1.12. Apoyos

Toda empresa se ve involucrada con ciertas áreas básicas en las que los emprendedores no necesariamente tienen conocimientos:

- Legal
- Producción
- Mercados
- Administración
- Fuentes de información
- Contactos clave
- Apoyo de expertos
- Desarrollo correcto del Plan de Negocios
- Prevención y solución de posibles dificultades que pudieran presentarse.

2. El Mercado

La mercadotecnia se encarga del proceso de planear las actividades de la empresa, en relación con el precio, la promoción, distribución y venta de bienes y servicios de la empresa, así como en la definición del producto o servicio con base en las preferencias del consumidor, de forma tal que permitan crear un intercambio (entre empresa y consumidor), que satisfaga los objetivos de los clientes y de la propia organización.

2.1. Objetivos de la mercadotecnia

Es lo que se desea lograr con el producto o servicio en términos de ventas, distribución o posicionamiento, así como del mercado a atacar en lo que se refiere al área donde va a estar ubicado y el segmento.

2.2. Investigación de mercado

Proporciona la información a cada área de la empresa de las características que el cliente potencial demanda en el producto, el crecimiento de la misma y el estado actual de la participación de mercado de la competencia. Esta parte se integra de: tamaño del mercado, consumo aparente, demanda potencial y participación de la competencia en el mercado.

Se debe establecer el segmento de mercado donde operará la empresa de acuerdo a la edad, sexo, estado civil, ingresos, etc. Para conocer sobre los clientes ¿cuántos son?, ¿dónde están?, ¿quiénes son? y ¿cómo compran? En esta parte también se integra:

- El consumo aparente del producto para identificar a los potenciales clientes
- La demanda potencial haciendo una proyección de crecimiento del mercado
- La participación de la competencia en el mercado definiendo a los principales competidores, el área geográfica que abarcan y sus principales ventajas competitivas
- Se busca definir las principales actividades primarias que la empresa debe ofrecer al mercado como: desarrollar la entrada del nuevo producto al mercado, ofrecer innovaciones periódicas, desarrollar nuevos productos y campañas promocionales y de publicidad.

2.3. Estudio de mercado

Es el medio para recopilar, registrar y analizar datos en relación con el mercado específico al cual la empresa ofrece sus productos. Su principal objetivo es conocer directamente al cliente, especialmente en los aspectos relacionados con el producto o servicio y se debe investigar todo lo que le ayude a satisfacer a los clientes haciendo especial énfasis en el producto o servicio, precio, promoción y publicidad y la distribución.

En esta parte es recomendable aplicar encuestas donde se desea conocer al mercado para obtener conclusiones válidas y confiables respecto a la factibilidad de mercado del producto o servicio de la empresa, así como la información concerniente a las preferencias del posible consumidor. Al finalizar el estudio, se recomienda interpretar los datos obtenidos proyectados a condiciones potenciales de desarrollo de la empresa.

2.4. Distribución y puntos de venta

Se define mediante los canales de distribución, ya sea con canales cortos, medianos o largos.

2.5. Promoción del producto o servicio

La promoción incluye el desarrollo y elección del medio de publicidad más adecuado al producto o servicio, también se desarrolla la promoción de ventas, la creación de las marcas y el diseño de la etiqueta y empaque.

2.6. Fijación y políticas de precio

Para esta parte es de vital importancia considerar un punto de equilibrio para conocer el costo del producto o servicio a ofrecer, esto con la finalidad de no proporcionar un bien a un precio con el cual no se recupere su costo. Posteriormente considerar una utilidad deseada, la cual se determina descontando todos los costos y gastos. A su vez la competencia juega un papel muy importante, ya que los precios en numerosas ocasiones son fijados por esta. Finalmente, la oferta y demanda por parte de los consumidores es importante para identificar si los precios realmente son aceptados por el consumidor final.

2.7. Plan de introducción al mercado

Se debe idear una buena estrategia para comenzar bien en el negocio, ya que la primera imagen es la que va a permanecer en la mente del consumidor.

2.8. Riesgos y oportunidades del mercado

Identificar los riesgos presentes en el mercado así como las oportunidades existentes, son factores importantes para que una empresa pueda enfrentar escenarios de crisis y tomar decisiones más oportunas.

2.9. Sistema y plan de ventas

Las ventas son básicas en cualquier empresa que venda productos o servicios ya que constituyen la fuente de ingresos y sin estas, se debilita la capacidad de sobrevivir en el negocio.

3. Producción

Consiste en la transformación de los insumos, a través de recursos humanos, físicos y técnicos, en productos requeridos por los consumidores ya sean bienes o servicios.

3.1. Objetivos del área de producción

Se distingue el producto ya sea bien industrial o de consumo o los servicios que pueden ser comerciales, profesionales o educativos.

3.2. Especificaciones del producto

En el producto y/o servicio se deben describir detalladamente las dimensiones, colores, materiales, olores y sus características por simplicidad, confiabilidad y calidad.

3.3. Descripción del proceso de producción

Consiste en cómo se va a producir, maquilar o comprar el producto o materia prima que se requiere. Para la fabricación, es necesario identificar por completo el proceso de producción y/o prestación de un servicio.

Para este procedimiento se recomienda determinar las actividades, organizarlas y establecer los tiempos requeridos.

3.4. Diagrama de flujo del proceso

Sirve para distinguir todo el proceso de fabricación en un esquema donde se integre el proceso productivo, la inspección, transporte, retraso y almacenamiento.

3.5. Características de la tecnología

Se determina la tecnología disponible para elaborar el producto contemplando los aspectos necesarios para elegir la más adecuada de acuerdo al producto y/o servicio considerando el nivel de tecnología adecuado y reconociendo todas las alternativas.

Para elegir la tecnología adecuada se deberá tomar en cuenta la facilidad para adquirirla, que condiciones son necesarias para tenerla y los aspectos técnicos especiales que requiera su uso.

3.6. Equipo e instalaciones

En esta parte se elabora un listado de todo el equipo que requiere cada actividad y las herramientas necesarias.

Se determina el cálculo de la materia prima requerida para el proceso, el espacio que cada actividad necesita, así como identificar cualquier requerimiento especial de instalaciones o facilidades para cumplir cada tarea.

3.7. Materia prima

En esta parte se considera lo siguiente:

- Las necesidades de materia prima en base en los elementos, partes o sustancias de las que está compuesto el producto de la empresa
- Se identifican a los proveedores y se solicitan cotizaciones de acuerdo a criterios de selección, considerando el cumplimiento en fechas de entrega, calidad, precio, servicios que ofrece, créditos y localización. En esta parte es conveniente diversificar la adquisición de materia prima

- Se determina el proceso de compras especificando lo que se va a adquirir, detectando los requerimientos de materia prima y se deben establecer acuerdos mutuos con los proveedores donde se especifique quién pagará los fletes o precios e incrementos en materiales.

3.8. Capacidad instalada

Se deben considerar factores como la capacidad instalada total o nivel de potencial y se determina el nivel de producción adecuado requerido o planeado.

3.9. Manejo de inventarios

Un estricto manejo de inventarios va a prevenir que la empresa genere pérdidas por descomposición, mermas, obsolescencia, entre otros. De igual forma es importante llevar una buena gestión ya que va a mejorar nuestro manejo de los costos y espacios del almacén.

3.10. Ubicación de la empresa

El establecimiento debe estar ubicado en un área donde se eviten las dificultades de acceso para clientes, proveedores y al capital humano para que sea accesible para ellos llegar a las instalaciones.

3.11. Capital humano requerido

Se debe precisar el talento que va a ser necesario para laborar en la organización. Aquí es importante considerar que se cuente con el personal adecuado y no falte ni sobrepase la capacidad necesaria para laborar en el negocio.

3.12. Procedimientos de mejora continua

Las empresas que están en constante desarrollo son las que siguen vigentes en el mercado, se puede tener lo mejor pero los tiempos cambian así como las necesidades y siempre se debe tomar en cuenta el desarrollo.

3.13. Programa de producción

Un buen programa de producción define los tiempos adecuados para que la empresa tenga fabricación, considerando la oferta y demanda, cuestiones de productos de temporada, entre otros factores.

4. Organización

4.1. Objetivos del área de organización

Es la forma en que se dispone y asigna el trabajo entre el capital humano de la empresa, para alcanzar eficientemente los objetivos propuestos para la misma.

4.2. Estructura organizacional

Los objetivos de cada área funcional deben complementarse y ser congruentes entre sí, para ello es necesario establecer los procesos operativos de la empresa, el perfil y la descripción de puestos.

4.3. Funciones específicas por puesto

Consiste en que cada colaborador cuente con un manual operativo donde quede establecido el objetivo general que se pretende lograr por cada función, desarrollar las actividades específicas, elaborar los procesos para cada tarea y determinar los indicadores tanto operativos como de calidad.

Asimismo, se deberán establecer las políticas operativas de la organización en áreas como los sistemas de comunicación, procesos de resolución de conflictos, comportamientos esperados y el reglamento operativo.

4.4. Capacitación del capital humano

Dentro del adiestramiento se incluye:

- Proceso de reclutamiento donde se garantiza que el personal conoce el perfil adecuado para cada puesto, se incluyen las ventajas y desventajas de cada puesto, la cantidad a pagar y proceso de pago y los medios de reclutamiento
- Selección de personal que incluye la solicitud de empleo, la entrevista, los exámenes o pruebas y la investigación de los candidatos
- Contratación que va desde el contrato con su contenido y cláusulas especiales, duración, derechos y obligaciones, requisitos y prestaciones de ley
- Proceso de inducción donde la empresa le muestra al colaborador la filosofía y valores de la empresa, el puesto a desempeñar, las políticas y reglas. Asimismo, se le hace saber lo que la organización espera de él y lo que él puede esperar de la empresa y se determina la persona que realizará cada actividad, que materiales o herramientas va a requerir y a partir de qué momento se llevara a cabo.

4.5. Desarrollo del capital humano

Se puede dar de dos formas, como adiestramiento o capacitación:

- El adiestramiento consiste en el entrenamiento básico requerido para que el colaborador desempeñe las funciones para las que ha sido contratado
- La capacitación es la instrucción especializada que se le brinda al colaborador para facilitarle un mayor desarrollo profesional que facilite, consecuentemente, el desarrollo de la empresa misma.

4.6. Administración de sueldos y salarios

La remuneración de un colaborador debe ser acorde a sus responsabilidades y obligaciones, para lo cual se recomienda consultar tablas de sueldos y salarios de organizaciones que se encargan de investigar periódicamente el mercado.

En esta parte se deben analizar las obligaciones fiscales del capital humano al momento de proyectar los estados financieros de la empresa.

4.7. Evaluación del desempeño

En la valuación se deben considerar escenarios que afecten la moral del capital humano y la eficiencia de la empresa.

Se fundamenta en los manuales operativos de cada colaborador y se recomienda determinar los objetivos al inicio de año por cada trabajador en base a sistemas de evaluación, elementos de reconocimiento y definir medidas correctivas en situaciones de desempeño deficiente, que permitan hacer crecer al talento dentro de la empresa.

4.8. Relaciones de trabajo

Se refieren al clima organizacional considerando aspectos como la motivación, comunicación, trabajo en equipo, calidad personal y de vida de todos los miembros de la empresa.

4.9. Marco legal de la organización

Se incluyen diversos aspectos, entre los más destacados son:

- Constitución legal de la empresa: ya sea como persona física o moral
- Marco legal de la organización donde se define el número de socios que desean iniciar el negocio, las aportaciones de cada socio, responsabilidad de cada uno de ellos y los gastos para constituir la empresa
- Trámites para iniciar actividades
- Obligaciones fiscales que le correspondan
- Licencias, registros e inscripciones en cámaras o asociaciones de comercio.

5. Sistema financiero (contable)

5.1. Objetivos del área contable

Es el proceso de llevar ordenadamente las cuentas de la empresa, estar informados de cuál es la situación financiera de la misma y buscar alternativas atractivas que le permitan ahorrar en costos y/o gastos, para aumentar sus expectativas de rendimiento.

5.2. Sistema contable de la empresa

El proceso contable debe definirse antes de ejecutar cualquier movimiento, en el cual se registra detalladamente cada operación:

- Se necesita capacitación para utilizar el sistema
- Se deben definir las cuentas contables que serán parte del catálogo de la empresa
- Se registran las operaciones en forma de partidas dentro del libro diario

El uso de un software automatiza las operaciones contables de la organización, en consonancia se debe seleccionar la mejor opción y capacitar a la persona que lo utilizará.

5.3. Flujo de efectivo

Consiste en un estado financiero donde se registran las entradas y salidas de dinero, refleja el capital social actual y proyecta futuros financiamientos que requiera la organización.

5.4. Estados financieros proyectados

Entre los estados financieros más importantes que se deben considerar al desarrollar un plan de negocios se encuentran los siguientes:

- Flujo de efectivo: muestra en un periodo determinado el estado de pérdidas y ganancias de la organización
- Estado de resultados: muestra en un periodo determinado las operaciones realizadas por la empresa

- Balance general: muestra a una fecha determinada que tiene, que debe y que pagó la compañía. El formato es el mismo para todas las organizaciones, lo que difieren son las cuentas contables del catálogo.

5.5. Indicadores financieros

Son métodos utilizados para analizar la situación financiera de la empresa. Los principales son: prueba de ácido, índice de liquidez, capital de trabajo, razones de eficiencia y operación, rotación de activos, entre otros.

Para su cálculo se toman como base los estados financieros proyectados de la empresa, a continuación, se generan indicadores como las razones de endeudamiento, rentabilidad en ventas, activos y capital, punto de equilibrio, valor presente neto y tasa interna de retorno.

Sirva de ejemplo el punto de equilibrio, el cual es el índice donde los ingresos de la organización son iguales a sus costos y gastos, es decir no hay utilidad ni pérdida.

5.6. Supuestos utilizados en las proyecciones financieras

Se refiere a la situación inflacionaria, tendencias económicas, acontecimientos sociales, culturales, climáticos, deportivos y políticos. Se deben establecer claramente las inversiones, pago de adeudos, requerimientos de capital, ventas proyectadas, etc.

5.7. Sistemas de financiamiento

Comienza con determinar cuánto y cuándo la empresa necesitará el financiamiento requerido, con base en los estados financieros proyectados. Posteriormente se deben buscar las diversas formas de financiamiento existentes. Es así que se analizan las ventajas y desventajas de cada tipo de crédito para elegir el adecuado para el negocio.

6. Plan de trabajo

Consiste básicamente en asignar tiempos, responsables, metas y recursos a cada actividad de la empresa, de tal manera que permita cumplir con los objetivos que la misma se ha trazado. Un plan de trabajo es fundamentalmente la expresión concreta, clara y específica de la planeación que se ha realizado en una de las áreas de la empresa.

6.1. Mercadotecnia

Sus objetivos son:

- Desarrollar una investigación del mercado
- Elaborar un análisis de la competencia
- Llevar a cabo un estudio de mercado
- Establecer el sistema de distribución
- Definir la publicidad de la empresa
- Diseñar etiquetas, anuncios, logo, slogan, etc.
- Definir el sistema de promoción
- Diseño del empaque del producto.

6.2. Producción

Los objetivos son:

- Diseño del producto o servicio
- Definición del proceso de producción
- Determinar la ubicación de las instalaciones y diseñar la distribución de las mismas
- Definir los requerimientos de mano de obra
- Adquirir la tecnología necesaria
- Identificar y seleccionar los proveedores

- Obtener el equipo y herramientas necesarias
- Establecer el proceso de compras y control de inventarios
- Adquirir y acondicionar las instalaciones de la empresa
- Reclutar y capacitar a la mano de obra necesaria
- Diseñar el sistema de calidad de la empresa.

6.3. Organización

En esta parte es importante considerar los siguientes aspectos:

- Definir las funciones de la empresa y el personal que llevará a cabo las mismas
- Diseñar la estructura organizacional
- Establecer los perfiles de cada puesto
- Elaborar los manuales operativos de cada área
- Diseñar el proceso de reclutamiento, selección, contratación e inducción del colaborador
- Definir el sistema de capacitación a seguir
- Elaborar los tabuladores y políticas de administración de sueldos y salarios
- Establecer el procedimiento de evaluación de desempeño del capital humano.

6.4. Aspectos legales de implantación y operación

El marco legal de la empresa es un aspecto de mucho cuidado, en esta parte se incluye lo siguiente:

- Definición del régimen de constitución de la empresa
- Tramites de implantación
- Trámites fiscales
- Tramites laborales.

6.5. Finanzas

La administración financiera de cualquier empresa es muy importante ya que es la base de la estabilidad económica, en ellas los aspectos a considerar son los siguientes:

- Adquisición de información para la elaboración de proyecciones financieras
- Elaboración de proyecciones financieras
- Establecimiento del proceso contable a seguir
- Diseño del catálogo de cuentas a utilizar
- Selección del software que se utilizará
- Implantación del sistema contable
- Contratación del personal que realizará el proceso contable
- Investigación de cuentas de financiamiento
- Trámites de obtención de apoyos financieros.

6.6. Integración de Actividades

Un plan de trabajo debe integrar todas las actividades que se desarrollen dentro de la empresa, sus objetivos son:

- Realizar un listado con las actividades anteriores
- Integrar las actividades en forma secuencial
- Asignar tiempos de duración, recursos y responsables de cada actividad
- Graficar las actividades (actividad contra tiempo)
- Calendarización de las actividades
- Establecer un sistema de seguimiento.

7. Resumen ejecutivo

Es el concentrado de la información sobresaliente de cada una de las áreas del plan de negocios. Debe integrar:

- Toda la información clave del plan
- Los elementos que darán éxito al proyecto
- La información principal de cada área analizada en el plan de negocios, que permita la evaluación preliminar técnica, económica y mercadológica del proyecto
- Debe ser elaborado con una estructura fácil de entender y que lleve al inversionista potencial a interesarse cada vez más en el proyecto; se ubica al principio del plan de negocios, a manera de una presentación del documento completo. Un buen resumen es una muestra de un buen plan de negocios y un buen plan de negocios es a su vez la muestra de un posible buen proyecto, por tanto, es indispensable dedicar el tiempo necesario para obtener un excelente resumen ejecutivo, el cual será la carta de presentación del proyecto y del emprendedor mismo.

7.1. Información de la naturaleza del proyecto

Un buen proyecto debe contener el propósito de su elaboración, el cual deberá incluir:

- Nombre de la empresa
- Justificación y misión de la organización
- Ubicación
- Ventajas competitivas
- Descripción de los productos y servicios.

7.2. Información de mercados

En esta sección se incluye lo referente al mercado al que se quiere ingresar, el cual debe incluir:

- Descripción del mercado que atenderá la empresa
- Demanda potencial
- Conclusiones del estudio de mercado realizado
- Resumen del plan de ventas.

7.3. Información acerca del sistema de producción

Los sistemas del proceso de producción son importantes ya que en ellos se establecen las características generales de la tecnología que se necesita o con la que se cuenta, así como de las necesidades especiales de equipo, instalaciones, materia prima, mano de obra, etc.

7.4. Información acerca de la organización

Esta sección comprende el organigrama de la empresa y las características del capital humano que la conforma.

7.5. Información de la contabilidad y finanzas

En el rubro de la información contable y financiera de un plan de negocios se deben precisar los siguientes puntos:

- Quién y cómo llevará el proceso contable
- Capital inicial requerido
- Resumen de los estados financieros
- Resultados de la aplicación de indicadores financieros
- Plan de financiamiento.

7.6. Plan de trabajo

Deberá establecerse el tiempo necesario para iniciar operaciones, en base a las fechas de inicio y finalización del total de actividades de las diferentes áreas.

8. Anexos del Plan de Negocios

Un plan de negocios debe estar acompañado de toda la información pertinente, que sea factible adquirir y que pueda respaldar y complementar los datos indicados a lo largo del proyecto. Puede utilizarse información directa e indirecta.

8.1. Listado de clientes potenciales

Se debe conocer dónde están los clientes potenciales de la organización, sus hábitos de compra y si es posible identificarlos individualmente (cadenas de supermercados, papelerías, etc.).

8.2. Cartas de intención de compra

Son una expresión formal de interés hacia la empresa. Son solicitudes formales de adquisición del producto o servicio de la empresa.

8.3. Otros datos a tomar en cuenta

Asimismo, dentro del plan de negocios se debe considerar:

- Encuestas de mercado aplicadas
- Formatos de trámites legales realizados y por realizar
- Curriculum del personal clave de la empresa
- Información relevante complementaria (artículos, investigaciones, etc.)
- Directorio de fuentes de información
- Copias de contratos, certificados y cualquier otra actividad importante realizada por la empresa

- Copia de documentación oficial para las actividades administrativas (formatos)
- Diseño de stand y estrategias de participación en muestras o ferias promocionales
- Entre otros.

9. Presentación del Plan de Negocios

Un buen concepto de negocio puede ser rechazado por errores en el proceso para comunicarlo o venderlo, por lo que debe estar bien desarrollado tanto en fondo como en forma. La presentación de un plan de negocios se puede realizar de forma escrita o verbal.

9.1. Presentación escrita del documento

9.1.1. Portada

- Debe establecer claramente el negocio
- Contener el domicilio legal de la empresa
- Indicar con claridad la propiedad del Plan de Negocios
- Manifiestar la confidencialidad del documento
- Identificar al responsable de la elaboración del plan.

9.1.2. Índice

- Contener títulos auto explicativos
- Indicar en cada tema y subtema, los números de páginas correspondientes
- El índice debe estar desglosado por: contenido temático, gráficas, tablas y figuras.

9.1.3. Cuerpo del trabajo

- El trabajo será realizado en procesador de palabras
- Escoger el tipo y tamaño de letra apropiado
- Usar hojas del mismo color y tipo
- Manejar el mismo tipo de gráficas, tablas y figuras

- Utilizar carpetas de tres aros
- Usar separadores en cada sección del documento.

9.1.4. Anexos

- Toda la información complementaria debe presentarse por separado, incluyéndola en los anexos correspondientes.

9.1.5. Públicos del plan de negocios

- El plan de negocios puede tener cinco clientes o usuarios potenciales: operativos, inversionistas, instituciones, proveedores y clientes.

9.1.6. Recomendaciones finales

Una vez elaborado el documento:

- Solicitar a las personas relacionadas con el tema, una revisión detallada a cada capítulo
- Buscar personas ajenas al proyecto, para que externen sus dudas
- Registrar en cada copia del documento, los datos de quién lo recibió y cuándo lo hizo.

9.2. Presentación verbal del documento

Para presentar el documento de forma verbal ya sea ante proveedores, clientes, autoridades, fuentes de financiamiento, empleados y demás autoridades se recomienda lo siguiente:

- Cuidar la imagen
- Utilizar palabras clave
- Apoyar la presentación con material audiovisual
- Utilizar el tiempo de manera adecuada

- Procurar una buena dicción
- Evitar muestras de nerviosismo
- Ser puntual y evitar perder el tiempo
- Ordenar la información en forma lógica y secuencial
- Indicar las fuentes de información consultadas
- Utilizar datos concretos y reales.

10. Finalizar los planes

Al terminar de elaborar el documento es importante definir el momento en el que el Plan de Negocios esté terminado por completo, esto permitirá definir el tiempo adecuado para su implementación.

11. Conseguir que el plan se apruebe

Una vez concluido el plan, es necesario que dicho modelo tenga la aprobación de los interesados para su implementación.

12. Finalizar los planes

Un Plan de Negocios es una herramienta bastante útil, no obstante para su adecuado establecimiento es necesario definir sus alcances para poder llevarlo a cabo y comenzar a ejecutarlo al momento que esté listo, ya que si se deja en espera puede caer en obsolescencia o será necesario hacer modificaciones. En tal sentido, la etapa de la implementación se ejecuta al final en la estructura del Plan de Negocios.