
COSTOS FINANCIEROS

FINANCIAL COST

Prof. Ana María Golpe

Universidad de la República Oriental del Uruguay (UR)
Licenciado en Administración – Contador Público de la UR
Posgrado de Especialización en Finanzas en la UR
Estudiante de la Maestría en Educación Universitaria de la UR
Facultad de Ciências Econômicas (UR)
Instituto de Ingeniería Mecánica y Producción Industrial, Facultad de Ingeniería
Herrera y Reissig 565 C.P. 11.300 – Secretaria del IIMPI
Montevideo, Uruguay
anagolpe@adinet.com.uy

RESUMEN: Los Costos Financieros presentan ciertas particularidades, por lo que es importante entender los conceptos generales que los incluyen. Por eso se exponen: las características, los componentes, alguna definición y unos planteamientos de los costos financieros como parte integrante del costo de los bienes. La estructura de financiamiento constituye un pilar para el cálculo de los costos financieros. Se exponen algunos temas puntuales, como la Tasa Requerida para las Inversiones y el Costo de Inventarios.

Palabras clave: Costos Financieros. Costos.

ABSTRACT: The Financial Costs have certain qualifications, it is important to understand the general concepts that include. So, we expose: the characteristics, components, some definitions and approaches to financing costs as part of the cost of goods. The financing structure is a pillar for the calculation of financial costs. Are some specific subject, such as the fee payable to the Investment and the Cost of Inventories.

Keywords: Financial Costs. Costs.

1 INTRODUCCION

En estos momentos de crisis, parece importante reflexionar sobre la importancia de los Costos Financieros. Este artículo pretende dar una visión general sobre el tema, con el objetivo de despertar la “curiosidad” y la consideración o no del mismo.

Se realizará una revisión bibliográfica sobre los costos financieros, donde se comenzará con algunas definiciones y una clasificación con el objetivo de brindar el contexto. Pasando a detallar los componentes, las fuentes de financiamiento y las tasas, para cerrar esta parte

reflexionando los costos financieros de los bienes. Este se podría considerar el tema central, donde además de los conceptos involucrados se exponen algunos cálculos con el objetivo de tener una mejor comprensión del tema y una aproximación cuantitativa de los cambios que produce su inclusión.

Un tema importante es la Tasa Requerida a utilizar y para ello se expone el tema aplicado a las Inversiones. Este punto ilustra las diferentes situaciones en las que se pueden encontrar las empresas, ampliando la reflexión sobre los costos financieros, ya que empresas iguales en diferentes circunstancias pueden requerir diferentes tasas.

Además, como caso puntual se incluye una exposición de los Costos de Inventarios, donde en España los costos financieros de los stocks tienen una tasa entre un 8% y un 20%, cuando el almacenamiento físico (normalmente considerado en las decisiones financieras) tienen una tasa que va del 5% al 15% y el deterioro o robo entre el 2% y el 5%; lo que denota la importancia expresada cuantitativamente del tema.

Por supuesto que sabemos que no siempre constituye una tarea fácil ni su cálculo ni su inclusión, pero el desconocimiento implica un riesgo mucho mayor del que se debe ser consciente. Existe un punto que es lo que la legislación permite o no considerar que en este trabajo no ha sido considerado.

2 COSTOS FINANCIEROS

2.1 Definiciones y Clasificación

Fowler (1996)¹, expresa que el término producción tiene un sentido amplio, pero en todos los casos estamos hablando de insumos que se transforman en bienes o servicios, a los cuales hay que calcularles el costo tanto en forma global como individual.

Es así que, en líneas generales, la producción de un bien industrial o de un servicio demanda el consumo de materias primas y materiales, el desgaste o agotamiento parcial de la vida económica de los bienes del activo fijo, la provisión de servicios por parte del personal en relación de dependencia, la erogación de otros costos necesarios para la actividad. También en dicho libro expresa que hay autores que opinan que los costos de producción deben incluir parte de: “a) los costos financieros (netos de la inflación) generados por los pasivos; b) un interés sobre el capital propio”.²

¹ Fowler (1996, p. 269-271).

² Fowler (1996, p. 269-271).

En el trabajo de investigación monográfica de la Cra. Silvia Vigo y otros³, se plantea una clasificación que se considera útil para dar marco a los costos financieros. Dicha clasificación se realiza teniendo en cuenta los distintos objetivos de los costeos:

1. Costeo para valuación de inventarios y determinación de resultados:
 - a. Costos de producción y costos ajenos a la producción.
 - b. Costos que se activan y costos que van directamente a resultados.
 - c. Costos unitarios y costos totales.

2. Costeo para planeación y control:
 - a. Costos variables y costos fijos.
 - b. Costos controlables y no controlables.
 - c. Costos para control.

3. Costeo para la Toma de Decisiones: costos cuantitativos y cualitativos:
 - a. Desprestigio, intereses pagados a fuentes de financiamiento, que deben integrar el costo. Vigo y Otros enfatizan ⁴:

“el viejo principio de que los intereses no integran el costo, fue producto de una realidad que difiere radicalmente de la actual. En épocas anteriores, el interés era irrelevante y se operaba principalmente con capital propio, en estas condiciones incluir el interés en los costos podía situar a la empresa en una posición poco competitiva. Actualmente, siendo las fuentes de financiamiento principalmente externas, los intereses deben integrar el costo. Si las tasas de interés superan ampliamente las tasas de inflación, se presentan tasas reales positivas, y en estos casos no considerar lo que cuesta financiar la producción o la venta, significa desvirtuar los resultados”. El costo de oportunidad del capital propio, “que es el interés que se obtendría si se aplicara ese capital a otras actividades regulares de la empresa. Si se considera únicamente factor de costo al interés del capital prestado y no al del capital propio, resulta imposible comparar costos de diferentes empresas con estructuras de financiamiento distintas. El lucro cesante, que se vincula con el sacrificio que se hace de una actividad para llevar a cabo otra, y debe considerarse integrando el costo en el enfoque para toma de decisiones; etc”.

³ Vigo y Otros (1979).

⁴ Vigo y Otros (1979).

Pero, ¿Qué son los Costos Financieros? Existen varias definiciones de costos financieros. Por ejemplo: los costos financieros representan las diferentes erogaciones que debe afrontar la empresa para disponer de capital que le permita financiar el capital de trabajo o proyectos de inversión específicos. Estas definiciones no incluyen como costo financiero los intereses implícitos en el caso de los sobrepagos de los elementos facturados. Esta definición de costos financieros dada por la contabilidad tradicional⁵ se conjuga con una visión de la gestión financiera que la identifica con la función de obtener capital de terceros siendo el precio pago por éste, el interés, el costo del capital.

Se puede considerar a los costos financieros como el equivalente a la incidencia de la tasa de interés sobre los activos durante el tiempo que pertenezcan en la empresa. Esta concepción se enmarca en una visión más amplia del concepto de “costo financiero”, relacionándolo con la función de mantener activos, los que tienen la característica principal de producir ingresos en el futuro.

2.2 Componentes de los Resultados Financieros

Se puede decir que dentro de los resultados financieros se encuentran:

a. **Intereses “negativos” pasivos.** Entendemos por tal los precios que, dentro de un contexto económico, debe entregar un operador o empresa para utilizar durante un lapso de tiempo un determinado capital. Se pueden clasificar en:

1. Intereses explícitos: dichos precios o intereses pueden ser pactados expresamente mediante la exteriorización de los distintos componentes; es decir, capital, tiempo y tasa de interés. Al tener identificados estos componentes, su medición no ofrece dificultades y la resultante es la suma de interés que se habrá de abonar por parte del usuario o comprador.
2. Intereses implícitos: en caso de mediar un período entre el momento de la compra y el momento del “pago” cabe suponer que integra el precio de compra-venta del producto un interés, es decir, una compensación que está pagando el operador económico pasivo al sujeto económico activo por entregarle el bien y conseguir un pago “diferido”.

⁵ Gómez y Otros (1998).

b. **Sobrepuestos de inflación.** Por inflación entendemos el aumento sostenido, constante y a veces errático de los precios. Ello implica una continua, sostenida y permanente pérdida del poder adquisitivo de los bienes expuestos a dicho deterioro. Como lógica reacción los agentes económicos operadores, habida cuenta de sus posibilidades y en la medida de sus fuerzas endógenas, intentan protegerse de los efectos deteriorantes de su riqueza. Lo hacen mediante la inserción en el precio, de una cobertura o sobreprecio directamente vinculados a la expectativa de inflación esperada para el período que media entre el acto de la entrega del dinero y la fecha esperada o pactada de recupero del mismo.

En ese caso, el factor tiempo incide de forma encubierta en por lo menos dos modos distintos:

- a través de la tasa de interés del mercado, es decir, el rendimiento económico del capital es determinado por el “mercado” de dinero en función de la oferta y la demanda, influenciadas por las normas monetarias de la superintendencia del Banco Central o autoridad equivalente en su caso.
- A través del sobreprecio de la compraventa, caso en el cual, dentro del precio, se estará abandonado un componente no exteriorizado originado fundamentalmente por el diferimiento del pago del bien adquirido y por la existencia del fenómeno inflación.

En caso de no segregar ni identificar estos componentes, se genera una distorsión en la medición de los activos y de los resultados de cada período. La magnitud de las distorsiones dependerá de la significatividad de las variables consideradas: capital, tiempo, tasa de interés, tasa de inflación esperada (*ex ante*) y tasa de inflación real (*ex post*).

c. **Diferencias de cambio.** Las diferencias de cambio constituyen los aumentos o disminuciones de la riqueza presente de una empresa, originadas en haberse pactado la contraprestación dineraria, de cualquier contrato bilateral, en una unidad monetaria distinta a la moneda local.

La cuantificación de las mismas requiere de la consideración de las clásicas variables: capital, tiempo, pudiendo o no existir interés explícito.

En un contexto inflacionario hablamos de diferencia de cambio real (DCR) que es la pérdida o ganancia que obtiene la empresa por mantener rubros en moneda extranjera en función de la evolución simultánea del tipo de cambio y de la inflación. Es decir, la diferencia de cambio real surge de comparar el valor original de activos y pasivos (importe ajustado por

inflación hasta el momento de efectuar la valuación), con el valor de cotización al momento de la valuación.

d. **Resultado por exposición a la inflación.** El resultado por desvalorización monetaria (RDM) o también llamado resultado por exposición a la inflación (REI) es, en definitiva, la pérdida o ganancia por mantener activos y pasivos monetarios en épocas de inflación.

Son activos y pasivos monetarios aquellos que por su propia naturaleza tienen un valor nominal fijo en moneda del país. Para estos rubros no existe, por definición, posibilidad de cambio en el precio específico. Son ejemplo de activos y pasivos monetarios, caja, deudores, proveedores, etc.

La omisión de considerar la pérdida en el poder adquisitivo de la moneda afecta gravemente la homogeneidad de los Estados Contables, perjudicando la comparación de datos dentro de un mismo estado, entre los estados de una empresa a distinta fecha o entre estados de diversas empresas. Existen también cifras que en sí mismas están distorsionadas porque resultan de la suma de partidas no homogéneas.

e. **Costo de Oportunidad.** El costo de oportunidad de una alternativa de acción elegida, es lo que se deja de obtener como consecuencia de la elección. Por ejemplo, si se tuviese una máquina y las dos alternativas (excluyentes) fueran usarla para producir bienes o venderla:

- el costo de oportunidad de usarla para producir bienes sería lo que se deja de obtener por no venderla, que es la diferencia entre lo que producirían su venta y su uso;
- el costo de oportunidad de venderla sería lo que deja de obtener por no usarla para producir bienes, que es el mismo importe anterior pero con signo contrario.

f. **Intereses sobre capital propio.** Surge como consecuencia de la decisión de la empresa de financiarse con fondos propios. Si bien no tiene un costo explícito, ese capital propio también tiene su costo que se mide a través del costo de oportunidad. El costo de oportunidad sería el interés que ganaría si invirtiera el monto de la inversión en alguna actividad similar a la que pretende desarrollar. Es decir, el costo de tener inmovilizado dicho fondo.

2.3 Fuentes de Financiamiento y Tasas

Al determinar el costo financiero hay que considerar todos los componentes de las fuentes de financiamiento.

Las distintas fuentes de financiamientos que existen normalmente son: capital propio o capital de terceros (acreedores, préstamos bancarios, fisco, etc.). En general las empresas se financian con una combinación de capital propio y capital ajeno. Por lo tanto, la presencia de un capital propio y ajeno nos enfrenta a la opción de cuándo usar uno u otro, o bien ambos simultáneamente. Son numerosas las circunstancias que condicionan la opción entre uno y otro, o bien, ambos.

Capital propio es el que surge del aporte directo de los propietarios de la empresa, así como de decisiones de éstos sobre el uso a dar a las utilidades obtenidas en el giro.

Existen doctrinariamente diferentes técnicas propuestas para el cálculo de la tasa de financiamiento de capital propio. Anthony Robert⁶ propone en primer término fijar un costo medio del financiamiento total. Conocida la tasa de financiamiento ajeno, por diferencia y ponderando la estructura del total del financiamiento, determina la tasa a aplicar al capital propio (patrimonio).

Otros autores proponen aplicar al patrimonio inicial del período considerado diferentes tasas como:

- La del interés que podría obtenerse en condiciones de riesgo mínimo – tendiendo a cero – y sin esfuerzo de conducción (Fowler Newton⁷).
- Una tasa representativa de la vigente en el mercado o, de no existir ésta, la tasa promedio de costo del capital ajeno u otra tasa relevante del mercado, en todos los casos, neta de inflación (Hugo Arrenghini y Juan Carlos Vargas⁸).

Fowler Newton (1996) sugiere que otra alternativa de cálculo es tomar el costo de oportunidad. Existen distintos conceptos de costo de oportunidad. El costo de oportunidad de una alternativa de acción elegida es lo que se deja de obtener como consecuencia de la elección.

Por costo de oportunidad de los fondos se entiende, en Economía, la merma de beneficio (o la oportunidad perdida) que resulta de no emplearlos en la más conveniente de todas las alternativas de utilización que aquellos podrían tener. Nótese que el costo de oportunidad que responde a este último es el mismo que resulta de aplicar el primer concepto, cuando la alternativa no elegida es la mejor de todas.

⁶ Contabilidad de Costos. Servicio de Documentación del CECEA. Oficina de Apuntes. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Curso 2007. Tomo 1.

⁷ Contabilidad de Costos. Servicio de Documentación del CECEA. Oficina de Apuntes. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Curso 2007. Tomo 1. Página 29.

⁸ Contabilidad de Costos. Servicio de Documentación del CECEA. Oficina de Apuntes. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Curso 2007. Tomo 1.

Capital Ajeno: Son los aportes realizados por terceros, codueños del ente. Este puede consistir en dinero en calidad de préstamo o en créditos otorgados mediante la venta de bienes de uso, bienes de cambio, o de algún otro tipo.

Financiamiento por entidades financieras: El costo financiero se fija al momento de obtener la financiación.

Financiamiento a través de acreedores: Pueden ser tasas explícitas o implícitas.

Lazzati⁹ considera que, en este último caso, a efectos de determinar la tasa, deberá considerarse la diferencia del precio total con el valor de contado o con el valor de mercado. Si no es posible determinar esta diferencia, no hay que usar una tasa general, sino la tasa específica que las partes hubieran estipulado en una transacción similar.

La empresa recurre a diferentes fuentes de financiamiento y cada una de ellas en particular tiene su costo asociado. Lograr la combinación adecuada de todas estas fuentes conduce a la obtención de un parámetro fundamental para la empresa: el costo promedio ponderado de los recursos financieros, y que, como en todo recurso, este costo debe tratar de ser minimizado.

Según la teoría tradicional de financiamiento de las empresas, las relaciones entre endeudamiento y fondos propios adquieren vital importancia en las decisiones de estructuras financieras óptimas, entendiéndose como tal la simultaneidad entre la maximización del valor de mercado de la firma y la minimización del costo de los fondos.

Lo primero permite al accionista acrecentar el valor de sus inversiones mientras que lo segundo habilita a la empresa a aumentar su factibilidad de producir utilidades. La visión tradicional entiende que los distintos niveles de endeudamiento afectan el valor de mercado de la empresa y, naturalmente, el costo de capital de la misma.

2.4 Costos Financieros de los Bienes

Existen diferentes opiniones respecto a si los costos financieros deben ser considerados formando parte del costo de los bienes o si deben ser considerados como resultados del período.

Tradicionalmente se han considerado como componentes del costo la materia prima, la mano de obra y los cargos indirectos relacionados con el proceso productivo. En tanto los otros costos: administrativos, comerciales, iban directamente al Estado de Resultados.

⁹ Contabilidad de Costos. Servicio de Documentación del CECEA. Oficina de Apuntes. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Curso 2007. Tomo 1.

Sin embargo, cuando se trata de realizar el costo de producir, construir o transformar bienes que requieren de un período de estacionamiento o añejamiento, se considera imposible no considerar el costo financiero involucrado. Esta concepción no se adopta en todos los casos. Actualmente hay autores, como González García¹⁰, que consideran que se debería evolucionar hacia el concepto de costo integral, donde además de los costos de producción se deben considerar los costos financieros relacionados con la producción o comercialización de bienes sujetos a estacionamiento o añejamiento.

Se expondrá un ejemplo numérico a los efectos de tener una mejor comprensión del tema, “suponga una empresa industrial que tiene la siguiente composición de Activos y Pasivos:

Capital Circulante	7.000	Pasivo	6.000
Activo Fijo	<u>9.000</u>	Patrimonio (fondos propios)	<u>10.000</u>
	16.000		16.000

Las tasas de interés ascienden a un 12% para los fondos de terceros y a un 8% para los propios. Esta industria divide su proceso de generadores de valor en dos macro acciones: Producir y Comercializar, y sus activos están afectados a estas macroacciones según la siguiente tabla:

	Circulante	Fijo	Total
Producción	3.000	8.000	11.000
Comercialización	<u>4.000</u>	<u>1.000</u>	<u>5.000</u>
	7.000	9.000	16.000

Para cuantificar el consumo de los recursos financieros por parte de las acciones se deberán determinar los consumos físicos del recurso para cada acción y su correspondiente componente monetario.

Se desprende de la tabla que la acción de producir consumió 11.000 unidades físicas del factor que, a raíz de la concordancia entre las unidades físicas y las unidades monetarias ya explicitada, coincide con \$ 11.000. Con idéntico razonamiento, se deduce que la cantidad del factor de referencia consumido por la acción de comercializar asciende a \$ 5.000.

¹⁰ Contabilidad de Costos. Servicio de Documentación del CECEA. Oficina de Apuntes. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Curso 2007. Tomo 1.

Para determinar el componente monetario se deberá cuantificar primeramente el monto total con que se retribuyó la totalidad de los recursos financieros:

$$\text{Retribución de los recursos (intereses)} = (6.000 \times 12\%) + (10.000 \times 8\%) = \$ 1.520$$

Los \$ 1.520 determinados precedentemente corresponden al monto devengado por la financiación de un activo que asciende a \$ 16.000.

En consecuencia, el precio por peso invertido será = $\$ 1.520/16.000 = \$ 0.095$ s/ inversión.

Cada peso invertido tiene un costo de \$ 0.095.

Costo del factor por Producir	= 11.000 x 0.095 =	\$ 1.045
Costo del factor por Comercializar	= 5.000 x 0.095 =	\$ 475
		\$ 1.520 ¹¹

En el cálculo de los costos financieros confluyen tres elementos: el tiempo (que el activo permanece en la empresa antes de su utilización), el valor del activo financiado y la tasa de interés (el precio de mantener los activos en el tiempo).

Tiempo: El tiempo de mantenimiento de activos es la causa de los costos financieros. La necesidad de mantener estos activos es el requerimiento natural de los ciclos de producción y comercialización de los productos, donde hay cierto nivel de stocks mínimos que cada empresa debe mantener, por ejemplo, bienes de cambio para poder desarrollar su actividad con normalidad. Queda fuera de este análisis el mantenimiento de activos por razones especulativas.

Se puede considerar que uno de los objetivos del costeo de los costos financieros es su asignación a productos o líneas, con la finalidad de realizar estudios de rentabilidad y de orientar decisiones de la dirección.

Basado en esto es que cabe analizar el ciclo de producción de un artículo, asociándolo con el ciclo de vida de los activos que se le incorporan. Supongamos el proceso de producción de whisky y sus pasos por las diferentes áreas de la empresa: almacén de materias primas y materiales, producción en proceso, almacén de productos terminados y cuentas a cobrar. Es decir que se inicia con la compra de la materia prima y termina con el cobro de las facturas.

Los tiempos de interés en el análisis son los de permanencia en cada etapa.

¹¹ Vigo y Otros (1979).

Si pensamos en la producción de un whisky que necesita 5 o 12 años de añejamiento vemos que en este tipo de industria el análisis y la consideración de los costos financieros es imprescindible debido a lo prolongado del tiempo involucrado.

Valor financiado. Para cada etapa del ciclo de vida hay que calcular cuál es el valor del activo financiado. La valuación en cada caso debe ser el precio de contado. El Cuadro 1 analiza el tema para diversos costos.

Los bienes de uso generan dos tipos diferentes de costo: a) por el consumo, que se traduce en la amortización y b) por el mantenimiento, o sea el costo financiero. El mantenimiento de los bienes de uso en el sector fábrica se incluyen en la etapa de fabricación. Esto se hace mediante una distribución del tiempo que cada producto hace del activo fijo que necesita para su elaboración.

Cuadro 1 – Valor aplicable para el cálculo de los costos financieros

Costo	Valor financiado
Almacén de materiales	Costos unitarios de las materias primas
Fabricación	Promedio del costo unitario de producción durante el ciclo productivo
Almacén de productos terminados	Costo unitario del producto terminado
Cuentas a cobrar	Ventas al contado, depuradas de intereses implícitos
Bienes de Uso	Valor actualizado promedio del período
Disponibilidades	Valor promedio del período

Fuente: Gómez y Otros (1998)

Tasa de interés: una opción es aplicar un promedio ponderado de las tasas reales de cada fuente de financiación.

Cabe mencionar, que en economías inflacionarias es esencial la distinción entre tasa nominal y tasa real, siendo esta última la que debe utilizarse para el cálculo de los costos financieros. La tasa real se calcula de la siguiente manera: $TR = (1 + tn)/(1+ti) - 1$ Con TR = tasa real, tn = tasa nominal y ti = tasa de inflación.

Las tasas que se aplican a los activos financiados con capital ajeno surgen de las tasas bancarias o del cálculo que se realice sobre la financiación de los proveedores. En cuanto al capital propio debe aplicarse el llamado costo de oportunidad. El costo de oportunidad es el que se pierde por no utilizar el dinero en la otra mejor alternativa de inversión, la que se optaría si no se invirtiera en el giro normal de la empresa.

El cálculo del costo financiero surge del producto de los tres factores analizados anteriormente: tiempo, valor financiado y tasa de interés.

“Veamos un sencillo ejemplo, a través del cual se desarrollarán los conceptos hasta aquí vertidos.

Estado de Situación Patrimonial					
Activo	\$		Pasivo	\$	%
Disponibilidades	100		Proveedores	300	30
Créditos por ventas	200		Préstamos Banc.	<u>300</u>	30
Bs. De Cambio				600	
M. Primas	150				
Prod. En Pr.	150		Patrimonio		
Prod. Term.	<u>200</u>	500	Capital	<u>400</u>	40
Bs. De Uso	<u>200</u>				
Total Activo	1.000		Total Pasivo y Pat.	1.000	

Para la afectación de los costos financieros se considera que las materias primas y los productos en proceso se consideran como del sector fábrica y los productos terminados como de no fábrica.

Los bienes de uso se destinan 75% a la fábrica y 25% al sector no fábrica.

La tasa de interés que cobran los proveedores es del 6% nominal mensual, la de los bancos del 5% y la tasa de costo de oportunidad es del 3%. La inflación mensual es del 1%.

Los valores están contabilizados a precios de contado, es decir que no incluyen intereses explícitos ni implícitos. Los inventarios se suponen constantes.

Cálculo de la tasa de interés a aplicar:

$$\text{Tasa promedio nominal} = 0.3 \times 6\% + 0.3 \times 5\% + 0.4 \times 3\% = 4.5\%$$

$$\text{Tasa promedio real} = (1 + 0.045) / (1 + 0.01) - 1 = 0.03465 = 3.465\%$$

Cuentas	Sector Fábrica	Sector no Fabrica	Total
Disponibilidades		100	100
Creditos por ventas		200	200
Bienes de Cambio	300	200	500
Bienes de Uso	<u>150</u>	<u>50</u>	<u>200</u>
Total	450	550	1.000

Costos financieros de fábrica = $450 \times 3.465\% = 15.59$

Costos financieros de no fabricación = $550 \times 3,465\% = 19.06$

A efectos de distribuir los costos financieros a líneas de productos se optará por algún criterio. A modo de ejemplo, los costos financieros generados por aquellos bienes de uso utilizados para la fabricación de un artículo determinado serán directos de ese producto, mientras que los generados por bienes de uso comunes se distribuirán en función de una base como las horas máquina.

Respecto a los créditos por ventas se distribuirán según el monto de ventas a crédito de cada producto”¹².

3 TASA REQUERIDA PARA LAS INVERSIONES

El Contador Ricardo Pascale define en el glosario de su libro Decisiones Financieras al costo del capital propio como “el rendimiento requerido sobre las acciones comunes de una empresa en los mercados de capital. También se lo llama tasa de rendimiento requerida de los titulares del patrimonio, ya que es lo que los titulares del patrimonio pueden esperar obtener en el mercado de capital. Desde el punto de vista de la firma, es un costo”.

En el capítulo 13, Pascale hace un análisis del tema de referencia, donde se considerará si el inversor ha realizado una diversificación eficiente. Se realizarán varias aproximaciones para analizar cuál es la tasa requerida para las inversiones:

1. Costo promedio del capital.
2. Valor Presente neto ajustado.
3. Valor Presente neto en el enfoque para el accionista.

¹² Gómez y Otros (1998).

La tasa de rendimiento requerida como costo de oportunidad

Cuatro son los aspectos fundamentales que aparecen en el análisis de inversiones:

- a. la elección del criterio para efectuar la evaluación de la inversión;
- b. la definición de los flujos relevantes para trabajar con el criterio seleccionado;
- c. el análisis del riesgo de los proyectos;
- d. la tasa de rendimiento requerida.

La tasa de rendimiento requerida es el mínimo rendimiento aceptable de la inversión. Esta tasa requerida, en la teoría financiera, no se refiere a la que la administración de la empresa tiene en consideración, sino a la que tienen como objetivo los propietarios de la firma.

La definen como: “la tasa de rendimiento requerida de una inversión es la tasa que se deja de obtener en la mejor inversión alternativa de riesgo similar”.

Hay un concepto básico en análisis de inversiones y puede establecerse como que el rendimiento requerido de una oportunidad de inversión depende del riesgo del proyecto sometido a estudio. La teoría y la práctica del análisis de inversiones suponen que los inversores son aversos al riesgo, o sea que el tomar riesgo requiere una compensación en el rendimiento a obtener por las mismas. De esta forma, la tasa de rendimiento requerida (r) es la suma de una tasa libre de riesgo (r_f) más un premio por el riesgo (P):

$$r = r_f + P$$

Rendimiento requerido para nuevas inversiones:

$$CPC = (1 - t) kd \frac{D}{D + FP} + ke \frac{FP}{D + FP}$$

t = tasa de impuesto a la renta

kd = tasa de costo de las deudas

ke = tasa de costo de los fondos propios

FP = monto de fondos propios

D = monto de deudas

Rendimiento requerido para los fondos propios sin endeudamiento:

$$r_j = r_f + (r_m - r_f) \beta_k$$

r_j = rendimiento esperado del activo j

r_m = rendimiento esperado del portafolio de activos riesgosos del mercado

β_k = riesgo

Rendimiento requerido para los fondos propios con endeudamiento:

E

$$r_k = K_e = r_f + (r_m - r_f) \beta_k (1 + D/FP(1-t))$$

A continuación se expondrá una representación gráfica de los conceptos anteriores.

Gráficamente:

Tasa de Retorno Requerida
de los Fondos Propios

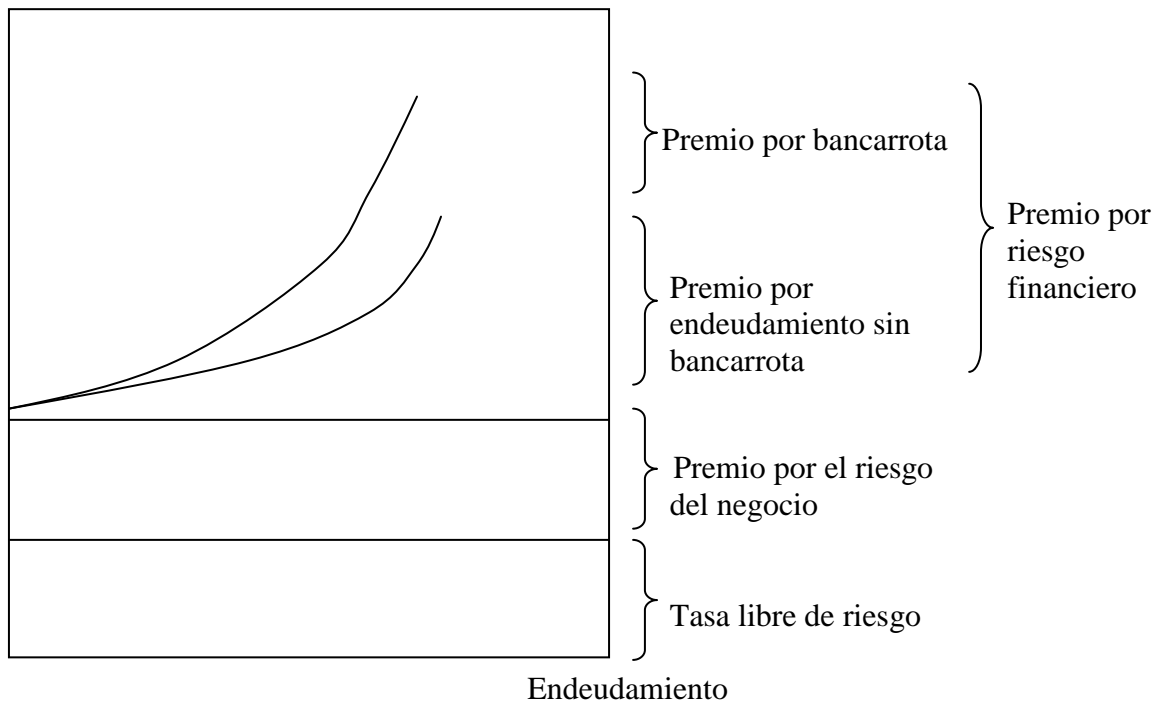


Gráfico 1 – Gráfico del riesgo financiero total
Fuente: Pascale (1998, p. 343)

4 COSTOS DE INVENTARIOS¹³

La gestión de inventarios es una actividad en la que se pueden encontrar los siguientes costos:

- Costos asociados a los flujos.
- Costos asociados a los stocks.
- Costos asociados a los procesos.

Si consideramos la clasificación de los costos por naturaleza, podemos tener los siguientes grandes grupos:

- Costos de Operación.
- Costos asociados a la Inversión.

Sin embargo la clasificación que utilizan habitualmente los gestores de inventarios es la siguiente:

- Costos de almacenamiento, de mantenimiento o de posesión de stocks (Costos financieros de las existencias, gastos del almacén, seguros, deterioros, pérdidas y degradación de mercancías).
- Costos de lanzamiento del pedido.
- Costos de adquisición.
- Costos de ruptura de stocks.

Existe un método aproximado de valuar los costos de almacenamiento, conocido como la tasa Ad Valorem. Este método, que es muy utilizado en la planificación de Sistemas Logísticos, consiste en admitir que los costos de almacenamiento se pueden aproximar por una tasa anual aplicada al valor de las mercancías almacenadas.

Ejemplo: una empresa se dedica a comercializar cementos especiales, cuyo precio es de \$ 80 la tonelada. El destino es una empresa que trabaja Just in time y que sólo admite 200 toneladas diarias. El cargamento de 5.000 toneladas tardará 25 días en ser retirado, existiendo a lo largo de dichos 25 días un stock medio de 2.500 toneladas (5.000 el primer día y 0 el último día).

Se ha invertido \$ 400.000 (5.000 x 80), que no se recuperará hasta el día 25. El costo financiero de los stocks que tenemos inmovilizados es del 8%.

¹³ La comunidad Latina de estudiantes de negocios. demarco@sinectis.com.ar.
http://grupos.emagister.com/documento/costos_de_inventarios_/1123-22122. 2008.

Promedio $2.500 \times \$ 80 \text{ la ton.} \times 8\% = \16.000

$\$ 16.000 \times 25 \text{ días} / 365 \text{ días} = \$ 1.096$

Este sería el costo del 8% contemplando sólo el costo financiero de los stocks inmovilizados; pero este método se extiende a los demás costos que también intervienen en el almacenamiento, supongamos que la tasa queda en 18%:

$18\% \times (2.500 \times 80) \times (25/365) = \$ 2.466$

La repercusión de los costos de almacenamiento es de 0,49 la tonelada, que se suma a los otros costos.

Nota:

En España, una estructura razonable para la composición de la tasa es la siguiente:

Costo financiero de los stocks	8% al 20%
Almacenamiento físico	5% al 15%
Deterioro o robo	2% al 5%

5 CONSIDERACIONES FINALES

En opinión de la autora del presente trabajo, el tema de los costos financieros no debería desconocerse cuando se calculan costos.

Compartiendo lo expresado en el trabajo de investigación de la Vigo y Otros, citamos:

“el viejo principio de que los intereses no integran el costo, fue producto de una realidad que difiere radicalmente de la actual. En épocas anteriores, el interés era irrelevante y se operaba principalmente con capital propio, en estas condiciones incluir el interés en los costos podía situar a la empresa en una posición poco competitiva. Actualmente, siendo las fuentes de financiamiento principalmente externas, los intereses deben integrar el costo. Si las tasas de interés superan ampliamente las tasas de inflación, se presentan tasas reales positivas, y en estos casos no considerar lo que cuesta financiar la producción o la venta, significa desvirtuar los resultados”) (...). Si se considera únicamente factor de costo al interés del capital prestado y no al del capital propio, resulta imposible comparar costos de diferentes empresas con estructuras de financiamiento distintas”.

Como se expuso, con una tasa tomada de la realidad, de un 18% omitida o no considerada, los costos están planteando cifras diferentes. Si a eso le agregamos la caída de los márgenes en algunos sectores industriales, seguramente se está tomando como rentable algo que podría no serlo, y la toma de decisiones será sustentada sobre cifras equivocadas o por lo menos incompletas en cuanto a la integridad de sus componentes.

Por supuesto que no desconocemos el hecho de que la estimación de los costos financieros puede llegar a ser difícil y que seguramente no existirá una posición única; pero sí tenemos que tener la convicción de que éstos deben considerarse.

BIBLIOGRAFIA

Contabilidad de Costos. Tomo 1. **Servicio de documentación del Cecea.** Oficina de Apuntes. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de la República. Curso 2007.

FOWLER Newton, Enrique. **Contabilidad Básica.** Ediciones Macchi. Edición Revisada y Actualizada. 1996.

FOWLER Newton, Enrique. **Contabilidad Superior.** Tomo I. Ediciones La Ley 2005. 5ta. Edición. 1995

GÓMEZ, Alejandro; y OTROS. Monografía de Investigación: **Costos de no Fabricación.** Universidad de la República. Facultad de Ciencias Económicas, 1998.

GÓMEZ, Merina; y OTROS. Monografía de Investigación: **Costos Financieros y su incidencia en los Estados Contables.** Universidad de la República. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. 2002.

HORNGREN, Charles T. y OTROS. **Contabilidad de Costos. Un enfoque gerencial.** Editorial Prentice Hall. 8va. Edición. 1996.

La comunidad Latina de estudiantes de negocios. demarco@sinectis.com.ar. http://grupos.emagister.com/documento/costos_de_inventarios_/1123-22122. 2008.

PASCALE, Ricardo. **Decisiones Financieras.** Ediciones Macchi. 3ra. Edición, 1998.

VIGO, Silvia; BRUZZONE, Elsa Y OTROS. Monografía de Investigación: **Costos Ajenos a la Producción.** Universidad de la República. Facultad de Ciencias Económicas, 1979.