



*Las opiniones y los contenidos de los trabajos publicados son responsabilidad de los autores, por tanto, no necesariamente coinciden con los de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad.*



Esta obra por la Red Internacional de Investigadores en Competitividad se encuentra bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 Unported. Basada en una obra en riico.net.

**“Ventaja Competitiva Financiera De Las Empresas Exportadoras Michoacanas De Fresa, Hacia Los Estados Unidos De América, A Través De Instrumentos De Deuda Internacionales”**

JOSÉ RAFAEL AGUILERA AGUILERA\*

DINORAH JOYCE CHÁVEZ NIETO

**RESUMEN**

El presente trabajo es el resultado de una investigación cuantitativa con alcance descriptivo-correlacional, realizada con el fin de crear una Ventaja Competitiva Financiera para las empresas exportadoras michoacanas de fresa, hacia los Estados Unidos de América, a través de instrumentos de deuda internacionales. El objetivo principal es conocer la estrategia financiera que deben seguir estas empresas para la creación de la ventaja señalada. Por lo anterior, la investigación se enfoca en el análisis de los Instrumentos de Deuda Internacionales que permitan a estas empresas disminuir su Costo de Capital Promedio Ponderado; concluyendo que si se logra lo anterior, se crea una estrategia financiera que da origen a una Ventaja Competitiva Financiera.

**Pabras Clave:** Ventaja Competitiva Financiera, Costo de Capital Promedio Ponderado, Instrumentos de Deuda Internacionales.

**ABSTRACT**

The present work is the result of quantitative research and correlational descriptive scope, carried out in order to create a financial competitive advantage for exporting companies' strawberry of Michoacán, to the United States, through international debt instruments. The main objective is to determine the financial strategy to be followed by these companies to create the advantage pointed. Therefore, the study focuses on the analysis of international debt instruments that enable these companies to decrease their Weighted Average Cost of Capital, concluding that if it accomplishes this, you create a financial strategy gives rise to a financial advantage.

**Keywords:** Financial Competitive Advantage, Weighted Average Cost of Capital, International Debt Instruments.

---

\* Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo

## **INTRODUCCIÓN**

Nuestro país cuenta con un territorio con una excelente ubicación geográfica, refiriéndonos a sus fronteras, distribución de tierras y aguas, relieves, biodiversidad de flora y fauna, clima, etcétera, siendo este último un factor determinante en el desarrollo de las actividades económicas primarias en México, destacando la agricultura.

A lo largo y ancho de la República Mexicana se cuenta con una gran variedad de tipos de cultivos, los cuales dependen en gran medida de las condiciones climáticas para poder llevarse a cabo. Un claro ejemplo lo constituye la fresa, fruta nativa de las regiones templadas y cultivada en grandes cantidades, tanto para fines comerciales como por parte de horticultores aficionados. La zona apta para su producción se ubica entre los 1,300 y 2,000 metros sobre el nivel del mar con una temperatura óptima promedio de 14 °C, por lo que no se puede sembrar en cualquier lugar. Es por ello, que son pocos los estados donde se cosecha dicha frutilla: Baja California Norte, Baja California Sur, Guanajuato, el Estado de México, Durango, Zacatecas, Chihuahua, Jalisco, Morelos, Sinaloa, Veracruz, Coahuila y Michoacán, siendo este último el productor del 53% de fresa a nivel nacional de acuerdo con la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA)<sup>2</sup>.

Es precisamente en Michoacán donde se cultivan diversas variedades de fresa, las cuales se caracterizan por tener el mejor sabor, color, textura, tamaño y otras propiedades que hacen a la frutilla más atractiva en todos los sentidos; todo lo anterior ha sido posible gracias a la utilización de los más avanzados sistemas en tecnología de producción tales como acolchados plásticos, riego tecnificado y macro túneles, con lo que se obtiene fresa de calidad, sanidad e inocuidad inigualable que el mercado demanda.

Así pues, al ofrecer los productores michoacanos fresas de calidad, han encontrado la posibilidad de llevar sus productos más allá de nuestras fronteras y entrar en la dinámica del comercio internacional, es decir, intercambiar productos con otro país o bien, un bloque económico bien definido, siendo uno el importador y otro el exportador.

---

<sup>2</sup> Porcentaje calculado en base a la información obtenida del Servicio de Información Alimentaria y Pesquera (SIAP) de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA).

El principal destino de las exportaciones de la fresa michoacana es el mercado de los Estados Unidos de América (EUA), quien recibe el 99.5% del volumen anual de fresa exportada (Perales, 2010).

Pero aún y con un panorama “favorable” para esta frutilla, se tienen algunos problemas que no permiten potenciar aún más esta zona y a la entidad.

Inexplicablemente, Michoacán es el productor número uno de fresa con un total de 114,784.00 toneladas, pero sin embargo, ocupa el octavo lugar en cuanto al valor de la producción con tan solo \$668,032.48 (cifra expresada en miles de pesos), lo cual refleja claramente que el precio de la fresa michoacana no es competitivo frente al de los demás productores nacionales, que con una producción menor recaudan más recursos, por ejemplo, Baja California Norte únicamente produce 82,087.60 toneladas de fresa y recibe a cambio \$1'013,781.86 (cifra expresada en miles de pesos) (SIAP, 2010).

Aunado a lo anterior, los productores michoacanos enfrentan dificultades de comercialización, ya que primeramente es un producto perecedero, extremadamente frágil, la calidad no es controlable fácilmente y puede no llegar a cumplir con las normas de sanidad demandadas, lo que origina que no se pueden dar el lujo de exigir demasiado a los compradores, ya que de lo contrario corren el riesgo de no vender la frutilla y que ésta se eche a perder, por lo que lamentablemente terminan aceptando un precio menor al de mercado. Y si a esto le sumamos la alta dependencia de intermediarios en la comercialización, se vuelve un grave problema por resolver.

Y por si fuera poco, actualmente los mercados están exigiendo un manejo inocuo del producto, que de no ser cumplido se refleja en el cierre de los mercados tanto nacionales como extranjeros, por lo que el daño causado por plagas y enfermedades inherentes a este tipo de cultivo causa un bajo rendimiento de las superficies cosechadas.

Por otro lado, las técnicas utilizadas para el cultivo de la fresa, representan ya sea un obstáculo o un beneficio para los productores, ya que dependiendo del grado de avance tecnológico que poseen, pueden aumentar su producción o bien reducir costos de la misma.

La falta de todo un sistema previamente diseñado para la transportación de la fresa para su comercialización es otro factor que afecta a los productores, ya que al no contar con los medios

necesarios para hacerlo de manera directa, tienen que recurrir a terceros, lo cual incrementa tanto su costo de producción como sus gastos generales.

Así mismo, es recurrente apreciar una reducida visión empresarial por parte de los productores, ya que la mayoría de estas empresas, que por lo general son de orden familiar o constituidas por una serie de productores que se agrupan, en ocasiones no cuentan con el capital necesario para ampliar sus operaciones, renovar sus activos, abrirse camino a nuevos mercados, establecer nuevas técnicas de cultivo, etcétera, por lo que se ven obligados a buscar financiamiento en instituciones de crédito, las cuales les niegan el financiamiento o bien se los otorgan pero a cambio de cubrir elevadas tasas de interés, comisiones y solicitarles muchas garantías.

De los factores antes descritos, la mayor parte es inherente al aspecto financiero de las organizaciones. Lamentablemente por desconocimiento o falta de información, las empresas exportadoras, y en este caso las michoacanas que se dedican a la exportación de fresa, dejan pasar la oportunidad de desarrollar estrategias competitivas financieras y con ello ser poseedoras de una ventaja competitiva en cuanto al costo financiero se refiere.

Actualmente la preocupación de gerentes, administradores y ejecutivos de las empresas se ha centrado en la creación de valor para la empresa y la valoración de las mismas a través de las diversas metodologías que se han desarrollado tales como, balance, resultados, métodos mixtos o flujo de efectivo operacional, dentro de las cuales implícitamente una parte esencial para determinar dicho valor lo constituye la determinación del costo financiero de las fuentes de financiamiento tanto internas como externas, ya sea, a través de deuda o capital, mismas que constituyen la estructura de capital de la empresa y la cual permite determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (González, 2011).

Y es por lo anteriormente expuesto, que se trabajó en el diseño de una estrategia financiera que, utilizada por las empresas exportadoras michoacanas de fresa hacia los EUA, les permita crear una Ventaja Competitiva Financiera (VCF).

El universo de estudio fueron las empresas exportadoras michoacanas de fresa y la muestra de estudio las empresas michoacanas exportadoras de fresa hacia los EUA registradas en el directorio comercial de ProMéxico<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> ProMéxico, es un organismo del gobierno federal mexicano encargado de fortalecer la participación de México en la economía internacional. Para ello, apoya la actividad exportadora de empresas establecidas en el país y coordina las acciones para atraer inversión extranjera directa a territorio nacional. Fue establecido el 13 de junio de 2007, mediante Decreto Presidencial, bajo la figura de fideicomiso público sectorizado a la Secretaría de Economía.

## REFERENCIAS

La fresa, conocida también como frutilla o fresón, es una especie de planta rastrera, cuyo nombre deriva de *fraga* (latín), el cual hace referencia a “la fragancia que posee”. Dicha frutilla, se desarrolla en regiones de clima templado con temperaturas medias anuales de entre 12 y 20°C con suelos fértiles, bien drenados, arenoarcillosos y ricos en materia orgánica, con un pH de 5,5 a 6,5.

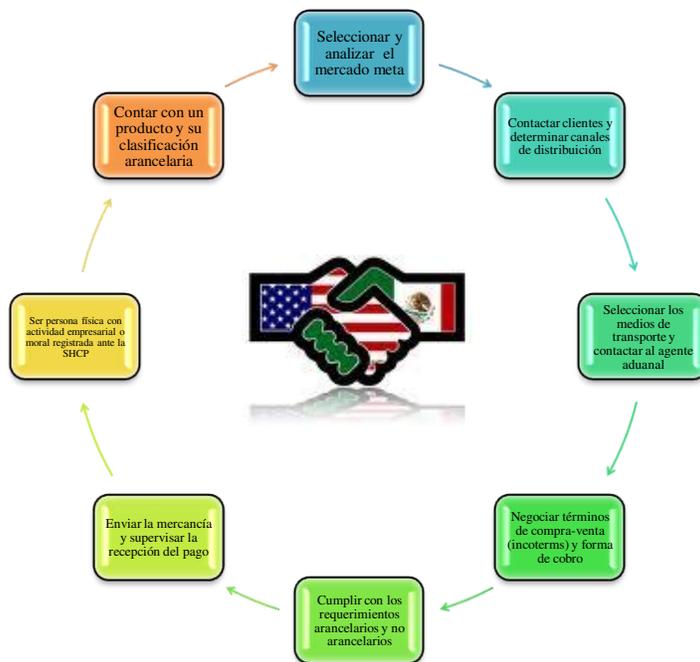
Dicha fruta se puede comercializar en diferentes presentaciones, siendo las más importantes: fresa fresca, fresa procesada, fresa congelada, fresa en confitura, jalea o mermelada; así mismo está disponible tanto para el consumo nacional como para el extranjero; y precisamente al llevar a cabo la comercialización al extranjero, es que las empresas michoacanas entran en la dinámica del comercio internacional.

Por ello cuando las empresas michoacanas productoras de fresas, llevan sus productos más allá de las fronteras nacionales se convierten en exportadores. La exportación puede definirse como el envío legal de mercancías nacionales o nacionalizadas para su uso o consumo en el extranjero (BANCOMEXT, 2007). Y está a su vez puede ser definitiva por la Ley Aduanera (2010, p. 78), la cual “...consiste en la salida de mercancías del territorio nacional para permanecer en el extranjero por tiempo ilimitado” o bien temporal, refiriéndose a “...la salida de mercancías nacionales o nacionalizadas por tiempo limitado y con una finalidad específica, siempre que retornen del extranjero sin modificación alguna” (Ley Aduanero, 2010, p. 88).

Para que dicho producto pueda ser exportado se debe cumplir con una serie de requisitos, dentro de los cuales encontramos las regulaciones arancelarias, las cuales hacen referencia a los aranceles definidos por la Ley de Comercio Exterior (2010, p. 6) como “...las cuotas de las tarifas de los impuestos generales de exportación e importación” y las regulaciones no arancelarias, es decir, las medidas establecidas por los gobiernos para controlar el flujo de mercancías entre los países, ya sea para proteger la planta productiva y las economías nacionales, o para preservar los bienes de cada país en lo que respecta a medio ambiente, proteger la salud, sanidad animal y vegetal, o para asegurar a los consumidores la buena calidad de las mercancías que están adquiriendo, o darles a conocer las características de las mismas. Por su naturaleza, estas regulaciones resultan más difíciles de conocer, interpretar y cumplir, lo que ocasiona que en muchos casos no sean tan transparentes, ya que se originan en varias fuentes y, al igual que los aranceles, pueden ser modificadas en tiempos relativamente cortos.

Por lo que el proceso de exportación puede llegar a ser tan sencillo o complicado, dependiendo del país destino de las mercancías. En la figura 1, se presentan los pasos estándar para llevarlo a cabo.

**FIGURA 1: DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE EXPORTACIÓN**



**FUENTES: Elaboración propia.**

De acuerdo con las estadísticas económicas publicadas por el INEGI, y de acuerdo a la balanza comercial del año 2009, la exportación de fresa ascendió a \$93,300'000,000.00 (cifra expresada en dólares) y en lo que respecta al año 2010 se tiene registrado un acumulado a agosto de \$124,800'000,000.00 (cifra expresada en dólares) (INEGI, 2010).

Actualmente, los principales países a los cuales se exporta la fresa michoacana son: EUA, Alemania, Belice, Canadá, los Países Bajos y Chile principalmente, a través de las diversas aduanas que existen a lo largo de la República Mexicana, dependiendo del intermediario o forma en que se llevará a cabo la exportación.

Ahora bien, al desarrollar actividades de exportación de fresa, las empresas michoacanas requieren de mayores recursos financieros, por lo cual se ven obligadas a buscar fuentes de financiamiento. Podemos decir que existen “fuentes de financiamiento inherentes al comercio internacional” tales como:

✎ **Cartas de Crédito (L/C).** Según Eun, Resnick (2007, p. 488) “es una garantía del banco en que se compromete a actuar a favor del importador y pagarle al exportador la mercancía, una vez que todos los documentos correspondientes se presenten conforme a lo estipulado en ella”.

✎ **Descuento de Pagarés a Mediano Plazo (forfaiting).** Es un tipo de financiamiento comercial a mediano plazo con el cual se financia la venta de bienes de capital. Consiste en vender el pagaré firmado por el importador a favor del exportador. Los pagarés suelen estructurarse de modo que se alarguen en una serie por un periodo de 3 a 7 años, con uno que vence cada seis meses. Como estas transacciones se utilizan para financiar bienes de capital, normalmente tienen un valor de \$ 500,000.00 (dólares) o más.

✎ **Asistencia Gubernamental a las Exportaciones (Export-Import Bank).** Concede financiamiento en los casos en que las instituciones privadas no pueden o no quieren hacerlo por:

- ✓ El vencimiento del préstamo es demasiado largo.
- ✓ El monto es demasiado grande.
- ✓ El riesgo es excesivo.
- ✓ A la compañía importadora le resulta difícil obtener moneda fuerte para pagar.

Ex-Im Bank presta diversos servicios a través de diferentes tipos de programas. Algunos de los más importantes son garantías de capital de trabajo, préstamos directos a los extranjeros, garantías de financiamiento y seguros de crédito.

✎ **Contracomercio Internacional (Countertrade).** Es un término global que designa muchos tipos de transacciones, según Hennart (1989) “el vendedor proporciona al comprador de bienes o servicios con la promesa de adquirir los suyos a cambio”. No siempre se utiliza dinero. Así mismo menciona seis formas:

- ✓ **Trueque.** Es el intercambio directo de bienes entre dos partes sin el uso de una moneda como medio de cambio.
- ✓ **Acuerdo de reciprocidad.** También es llamado convenio de compensación bilateral; es un tipo de trueque en el que las partes firman un contrato para comprar cierto volumen de productos y servicios entre sí.

- ✓ **Comercio de intercambio.** Es aquel en el cual, un tercero compra el acuerdo de compensación de alguna de las partes involucradas con moneda fuerte para venderlo después.
  - ✓ **Recompra.** Es la transferencia de tecnología mediante la venta de una planta manufacturera. El vendedor se compromete a comprar cierto volumen de la producción una vez construida la planta. Así, el comprador obtiene un préstamo de moneda fuerte en el mercado de capitales para liquidar el importe de la planta y el vendedor se compromete a comprar suficiente producción por un periodo a fin de que el comprador liquide los fondos obtenidos<sup>4</sup>.
  - ✓ **Contracompra.** Es muy similar a la recompra; la principal diferencia entre ambas modalidades es que en la contracompra la mercancía que el vendedor acepta comprar no se relaciona con el equipo exportado y no se produjo para ese fin. Se compromete a adquirir los bienes en una lista preparada por el importador a los precios que éste fije.
  - ✓ **Compensación.** Es una especie de contrato comercial en el que se intercambian bienes y/o servicios. La entrega de los bienes de una parte es compensada por la recompra del vendedor de cierta cantidad del producto de la misma parte. La transacción está regida por un contrato y el valor de los bienes se expresa en términos monetarios.
- ✎ **Giros.** También conocidos como letras de cambio, Madura (2009, p. 514) los define como “una promesa incondicional emitida por una parte, por lo general el exportador, la cual requiere al comprador pagar el valor nominal del giro en el momento en que ésta se presenta”. El giro representa la demanda formal de pagos del exportador hacia el comprador, pero proporciona menos protección al exportador que una carta de crédito, ya que los bancos no están obligados a respetarlo a nombre del comprador.
- ✎ **Factoraje.** Cuando un exportador envía los bienes antes de recibir el pago, el saldo de cuentas por cobrar se incrementa. A menos que el exportador haya recibido un préstamo del banco, éste de manera inicial financia la transacción y debe monitorear la cobranza de las cuentas por cobrar. Dado que hay peligro de que el comprador jamás pague, la empresa exportadora podrá considerar vender las cuentas por cobrar a una tercera parte, conocida como un factor. En este tipo de financiamiento, el exportador vende las cuentas por cobrar

---

<sup>4</sup> Algunos ejemplos son los contratos de Japón con Taiwán o Singapur y Corea, para intercambiar equipo para fabricar chips de computadora por cierto porcentaje de la producción.

sin recurso<sup>5</sup>. El factor adquiere entonces todas las responsabilidades administrativas involucradas en la cobranza del comprador y de la exposición crediticia asociada. Para proporcionar este servicio, el factor por lo general adquiere las cuentas por cobrar con un descuento y también recibe una cuota de proceso sin interés (flat).

Así mismo, existen instrumentos de deuda internacionales, los cuales pueden usarse como fuente de financiamiento, y que debido al desconocimiento de sus características son desaprovechados por las empresas, perdiendo la oportunidad de allegarse de recursos más baratos; entre los más representativos encontramos:

- ✎ **Acepciones Bancarias.** Madura (2009, p. 519) indica que “es una letra de cambio, o un giro a plazos, emitida y aceptada por un banco. Es la obligación del banco aceptante de pagar al poseedor del giro a su vencimiento”.
- ✎ **Certificados de Depósito Negociables (CDN).** Para Morales Castro y Morales Castro (2008, p. 27) “son instrumentos negociables del mercado de dinero que certifican que un depósito a plazo se ha hecho en un banco a una tasa de interés fija por un periodo determinado; el instrumento se cotiza sobre una base de valor nominal y los intereses se pagan al vencimiento”. La denominación mínima es de \$100,000.00 dólares, aunque la más común es de \$1'000,000.00 de dólares. Los vencimientos de los CDN casi siempre son de dos semanas a un año.
- ✎ **Eurocréditos.** Eitenman (2000, p. 417), señala que son “préstamos bancarios a las empresas de negocios, gobiernos soberanos, instituciones internacionales y a otros bancos, denominados en euromonedas<sup>6</sup> y extendidos por bancos en otros países distintos al país en cuya moneda se denomina el préstamo”.
- ✎ **Europapel Comercial.** Kozikowski (2007, p. 158) lo define como “la deuda no garantizada a corto plazo de las grandes empresas”. El papel se vende con descuento del valor nominal

---

<sup>5</sup> El factoraje sin recurso implica la compra-venta de facturas por el 100% del valor de las mismas menos un porcentaje o diferencia de precio, sin requerir la firma de vales o garantías de ningún tipo. El factor asume totalmente el riesgo de incobrabilidad del deudor.

<sup>6</sup> Una euromoneda es un depósito temporal situado no en el país que la emitió sino en otro. Por ejemplo: los eurodólares son depósitos en dólares estadounidenses en bancos situados fuera de Estados Unidos de América, las euroesterlinas son depósitos de la libra esterlina en bancos situados fuera de la Gran Bretaña y los euroyenes son depósitos del yen en bancos situados fuera de Japón.

y los plazos típicos son de uno a seis meses. La mayor parte de estos instrumentos se denomina en dólares. La denominación mínima del papel comercial casi siempre es de \$100,000.00. Las denominaciones típicas son en múltiplos de \$1'000,000.00 de dólares. Por lo regular, los vencimientos son entre 20 y 45 días, pero pueden ser hasta de 1 día o de 270 días.

**✎ Europagarés.** De acuerdo con Eun (2007, p. 279) “son documentos a corto plazo suscritos por un grupo de bancos internacionales de inversión o comerciales”. Un cliente-prestatario firma un contrato con un consorcio para emitir europagarés por su cuenta durante cierto periodo, generalmente, de 3 a 10 años. Los vende con un descuento de su valor nominal y los paga a su valor nominal al vencimiento. Los europagarés suelen vencerse en un lapso de 3 a 6 meses.

Una vez identificados los instrumentos internacionales de deuda, llega el momento de establecer una estrategia competitiva, es decir, la búsqueda de una posición favorable dentro de una industria, escenario fundamental donde se lleva a cabo la competencia, para posteriormente crear una ventaja competitiva, misma que nace, fundamentalmente, del valor que una empresa crea para sus clientes, y que supera los costos de ello.

Existen dos tipos de ventaja competitiva: **el liderazgo en costos y la diferenciación**. Estos tipos de ventaja combinados, dan origen a tres estrategias genéricas para lograr un desempeño superior al promedio de la industria: **liderazgo en costos, concentración en los costos y concentración en la diferenciación** (Porter, 2002).

Cada una de las estrategias requiere una forma especial de alcanzar la ventaja competitiva: integra la elección del tipo de ventaja competitiva deseada y el ámbito del objetivo estratégico donde deberá obtenerse.

El concepto de las estrategias genéricas se basa en que la ventaja competitiva constituye la esencia de cualquier estrategia y que para lograrla es indispensable tomar una decisión; si la compañía quiere alcanzar la ventaja competitiva, deberá escoger la clase que desea obtener y el ámbito donde lo hará.

Por lo tanto, una ventaja competitiva financiera será aquella característica o características que diferencien a la empresa de sus competidores y la cual le permita alcanzar utilidades o rendimientos superiores, de manera sostenible en el tiempo.

Una vez que se han definido los Instrumentos de Deuda Internacionales (IDI) que servirán para crear la estrategia competitiva financiera, es pertinente analizar el Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP) como VCF resultante de la estrategia antes indicada.

La estructura de capital de cualquier empresa está formada por una combinación específica de deuda y capital accionario, los cuales se denominan componentes de capital. Dichos componentes de capital a su vez generan un costo, el cual es conocido como *costo del componente* de cada tipo de financiamiento.

De tal forma que el costo de capital para Morales Castro y Morales Castro (2008, p. 36) “es lo que le cuesta a una compañía el financiamiento de largo plazo que usan las empresas para obtener fondos necesarios y adquirir los activos que les facilitarán realizar sus operaciones”; o bien, como lo define Gitman (2007, p. 403) “es la tasa de retorno que una empresa debe obtener de los proyectos en los que invierte para mantener su valor de mercado y atraer fondos”.

Este costo por lo general se asocia con el costo para mantener los pasivos a largo plazo y el costo del capital contable, que se integra por:

**Costo de la Deuda.** Es el rendimiento que los acreedores de una empresa piden por nuevos préstamos (Ross, 2010), en otras palabras, es el rendimiento que los prestamistas piden por la deuda de la empresa”. También se puede apreciar como el costo después de impuestos el día de hoy de la recaudación de fondos a largo plazo a través de préstamos (Gitman, 2007).

El costo de la deuda después de impuestos sirve para calcular el costo promedio ponderado de capital y se calcula con la tasa de interés de la deuda ( $D_i$ ), menos los ahorros tributarios que se logran porque los intereses son deducibles. Equivale a  $D_{caT}$  multiplicado por  $(1-T)$ , donde  $T$  es la tasa tributaria que debe pagar la empresa.

**Costo de las Acciones Preferentes.** Es la tasa de rendimiento que los inversionistas exigen de las acciones preferentes (Brigham y Houston, 2008). Esta definición se refuerza con

Besley y Brigham (2009, p. 446) al coincidir en que “es la tasa de rendimiento que los inversionistas requieren sobre las acciones preferentes de la empresa”.

**↻ Costo de las Acciones Comunes.** Representa el rendimiento exigido por los accionistas comunes de la empresa (Ehrhardt y Brigham, 2007).

**↻ Costo de las Utilidades Retenidas.** Representan las utilidades pasadas y presentes de la empresa menos los dividendos distribuidos con anterioridad (Block y Hirt, 2008).

Por lo que podemos decir que el CCPP simplemente representa el costo promedio de cada unidad monetaria de financiamiento, sin importar su fuente, que la empresa utiliza para comprar activos (Besley y Brigham, 2009), es decir, representa el rendimiento mínimo que la empresa necesita obtener sobre sus inversiones (activos) para mantener su nivel de riqueza actual.

Según Ross (2010, p. 446) es el costo “promedio ponderado del capital accionario y el costo de la deuda después de impuestos”.

## **RESULTADOS**

El trabajo de campo se realizó en los municipios de Zamora, Jacona y Los Reyes del estado de Michoacán de Ocampo.

Según la base de datos de Exportaciones México (ProMéxico), son 12 empresas ubicadas en el estado de Michoacán las que actualmente se encuentran realizando actividades de exportación; de este grupo y atendiendo a la fracción arancelaria que le corresponde a la fresa (08100101), únicamente 6 exportan dicho producto hacia los EUA y de nuestra muestra de estudio, sólo fue posible obtener información de 5 de ellas.

Por cuestiones de confidencialidad que solicitaron dichas empresas para permitirnos acceder a la información pertinente para nuestra investigación, no se detallan datos de identificación de las mismas.

Para la obtención de la información se realizaron entrevistas al personal del área de contabilidad de cada una de las empresas, quienes fueron los responsables de atendernos; y a través de las

conversaciones sostenidas fue posible obtener los datos necesarios para medir el impacto de utilizar IDI en el CCPP de las mismas.

En base a la información obtenida, se efectuaron los cálculos necesarios para determinar el CCPP de cada empresa con las fuentes de financiamiento que utilizan actualmente (créditos contraídos con instituciones de banca comercial); posteriormente, se procedió a efectuar este cálculo nuevamente pero con la variante de cambiar las fuentes de financiamiento por instrumentos de deuda internacionales (como eurocréditos con instituciones financieras de países como Estados Unidos de América, Canadá, Chile, China, entre otros).

**TABLA 1: CÁLCULO DEL CCPP ACTUAL UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES DE LA EMPRESA "A"**

<b>EMPRESA "A"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$48,000,000.00	0.184	0.060	0.70	0.77%
Deuda a largo plazo	432,000,000.00	0.225	0.540	0.70	8.51%
Acciones preferentes	20,000,000.00	0.050	0.025		0.13%
Acciones comunes	300,000,000.00	0.010	0.375		0.38%
<b>TOTAL</b>	<b>\$800,000,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>9.78%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 9.78%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 2: CÁLCULO DEL CCPP ACTUAL UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES DE LA EMPRESA "B"**

<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$50,000,000.00	0.185	0.100	0.70	1.30%
Deuda a largo plazo	250,000,000.00	0.226	0.500	0.70	7.91%
Acciones preferentes	100,000,000.00	0.060	0.200		1.20%
Acciones comunes	100,000,000.00	0.110	0.200		2.20%
<b>TOTAL</b>	<b>\$500,000,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>12.61%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 12.61%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 3: CÁLCULO DEL CCPP ACTUAL UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES DE LA EMPRESA "C"**

<b>EMPRESA "C"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$2,000,000.00	0.243	0.017	0.70	0.29%
Deuda a largo plazo	90,735,000.00	0.258	0.763	0.70	13.79%
Acciones preferentes	11,113,000.00	0.070	0.094		0.65%
Acciones comunes	15,000,000.00	0.120	0.126		1.51%
<b>TOTAL</b>	<b>\$118,848,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>16.24%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 16.24%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 4: CÁLCULO DEL CCPP ACTUAL UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES DE LA EMPRESA "D"**

<b>EMPRESA "D"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$1,015,220.00	0.197	0.003	0.70	0.04%
Deuda a largo plazo	50,340,000.00	0.233	0.143	0.70	2.34%
Acciones preferentes	50,000,000.00	0.060	0.142		0.85%
Acciones comunes	250,000,000.00	0.130	0.712		9.25%
<b>TOTAL</b>	<b>\$351,355,220.00</b>		<b>1.000</b>		<b>12.48%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 12.48%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 5: CÁLCULO DEL CCPP ACTUAL UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES DE LA EMPRESA "E"**

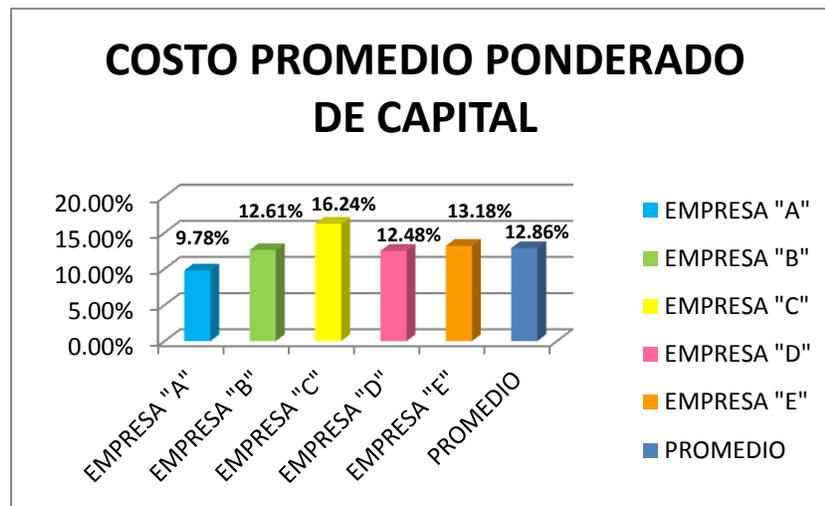
<b>EMPRESA "E"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$500,000.00	0.208	0.001	0.70	0.01%
Deuda a largo plazo	307,500,000.00	0.216	0.551	0.70	8.33%
Acciones preferentes	50,000,000.00	0.060	0.090		0.54%
Acciones comunes	200,000,000.00	0.120	0.358		4.30%
<b>TOTAL</b>	<b>\$558,000,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>13.18%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 13.18%**

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL PROMEDIO 12.86%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

GRÁFICA 1: REPRESENTACIÓN GRÁFICA DEL CCPP DE LAS EMPRESAS MUESTRA DE ESTUDIO



FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

TABLA 6: CÁLCULO DEL CCPP UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES PARA LA EMPRESA "A"

EMPRESA "A"					
FUENTE DE FINANCIAMIENTO	IMPORTE	COSTO FINANCIERO	PONDERACIÓN	TASA IMPOSITIVA	COSTO PONDERADO
Deuda a corto plazo	\$48,000,000.00	0.033	0.060	0.70	0.14%
Deuda a largo plazo	432,000,000.00	0.094	0.540	0.70	3.55%
Acciones preferentes	20,000,000.00	0.050	0.025		0.13%
Acciones comunes	300,000,000.00	0.100	0.375		3.75%
<b>TOTAL</b>	<b>\$800,000,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>7.57%</b>

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 7.57%

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

TABLA 7: CÁLCULO DEL CCPP UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES PARA LA EMPRESA "B"

EMPRESA "B"					
FUENTE DE FINANCIAMIENTO	IMPORTE	COSTO FINANCIERO	PONDERACIÓN	TASA IMPOSITIVA	COSTO PONDERADO
Deuda a corto plazo	\$50,000,000.00	0.024	0.100	0.70	0.17%
Deuda a largo plazo	250,000,000.00	0.073	0.500	0.70	2.56%
Acciones preferentes	100,000,000.00	0.060	0.200		1.20%
Acciones comunes	100,000,000.00	0.110	0.200		2.20%
<b>TOTAL</b>	<b>\$500,000,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>6.12%</b>

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 6.12%

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 8: CÁLCULO DEL CCPP UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES PARA LA EMPRESA "C"**

<b>EMPRESA "C"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$2,000,000.00	0.017	0.017	0.70	0.02%
Deuda a largo plazo	90,735,000.00	0.092	0.763	0.70	4.92%
Acciones preferentes	11,113,000.00	0.070	0.094		0.65%
Acciones comunes	15,000,000.00	0.120	0.126		1.51%
<b>TOTAL</b>	<b>\$118,848,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>7.11%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 7.11%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 9: CÁLCULO DEL CCPP UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES PARA LA EMPRESA "D"**

<b>EMPRESA "D"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$1,015,220.00	0.055	0.003	0.70	0.01%
Deuda a largo plazo	50,340,000.00	0.079	0.143	0.70	0.79%
Acciones preferentes	50,000,000.00	0.060	0.142		0.85%
Acciones comunes	250,000,000.00	0.130	0.712		9.25%
<b>TOTAL</b>	<b>\$351,355,220.00</b>		<b>1.000</b>		<b>10.91%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 10.93%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**TABLA 10: CÁLCULO DEL CCPP UTILIZANDO EL COSTO FINANCIERO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES PARA LA EMPRESA "E"**

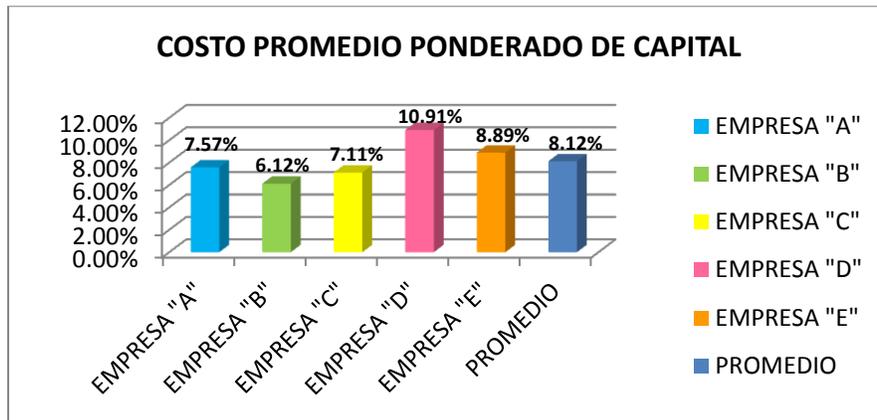
<b>EMPRESA "E"</b>					
<b>FUENTE DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>PONDERACIÓN</b>	<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>COSTO PONDERADO</b>
Deuda a corto plazo	\$500,000.00	0.053	0.001	0.70	0.00%
Deuda a largo plazo	307,500,000.00	0.105	0.551	0.70	4.05%
Acciones preferentes	50,000,000.00	0.060	0.090		0.54%
Acciones comunes	200,000,000.00	0.120	0.358		4.30%
<b>TOTAL</b>	<b>\$558,000,000.00</b>		<b>1.000</b>		<b>8.89%</b>

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL 8.89%**

**COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL PROMEDIO 8.12%**

FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

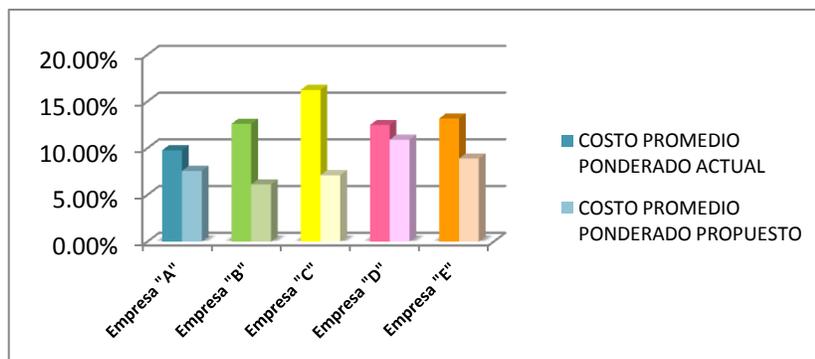
**GRÁFICA 2: REPRESENTACIÓN GRÁFICA DEL CCPP SI UTILIZARAN INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES LAS EMPRESAS MUESTRA DE ESTUDIO**



FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

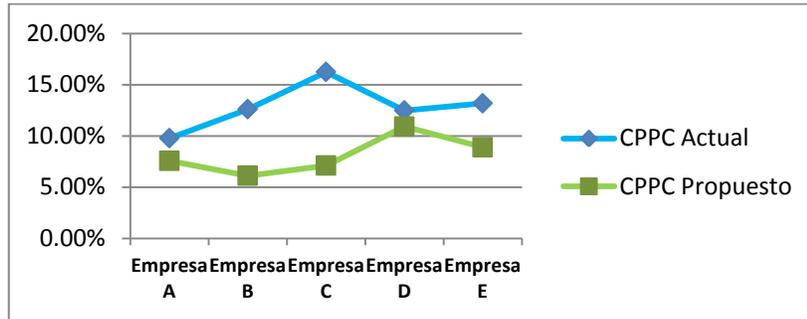
El resultado obtenido fue una disminución de aproximadamente el 35% del CCPP para cada una de estas empresas. Lo anterior se muestra en las gráficas 3, en la cual se compara el CCPP actual y el estimado y la gráfica 4., que presenta el CPPC actual y el determinado mediante las modificaciones de las fuentes de financiamiento del pasivo. Así mismo, en la gráfica 4., se compara el CPPC promedio de la muestra estudiada, con el fin de resaltar el porcentaje de disminución indicado con anterioridad.

**GRÁFICA 3: COMPARATIVO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL UTILIZANDO LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES Y UTILIZANDO INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES**



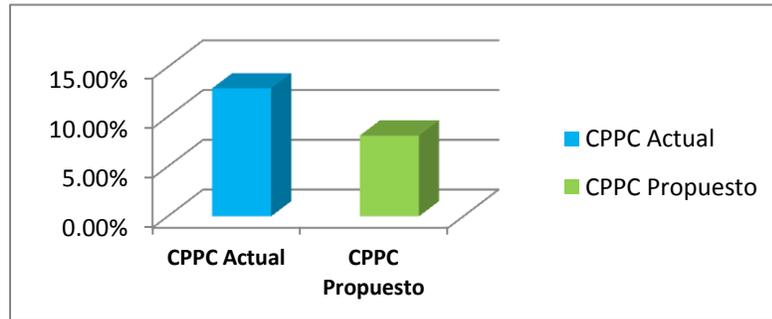
FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**GRÁFICA 4: COMPARATIVO DE LA DISMINUCIÓN DEL CCPP UTILIZANDO LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES Y UTILIZANDO INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES**



FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

**GRÁFICA 5: COMPARATIVO DE LA DISMINUCIÓN DEL CCPP UTILIZANDO LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES Y UTILIZANDO INSTRUMENTOS DE DEUDA INTERNACIONALES**



FUENTE: Elaboración propia con datos proporcionados por la propia empresa.

## CONCLUSIONES

Después de haber efectuado la presente investigación, se concluye lo siguiente:

- La mayor parte de la problemática asociada con la exportación de la fresa michoacana hacia los EUA, se relaciona o recae en el aspecto financiero de las empresas exportadoras.
- La selección de una adecuada estrategia competitiva financiera, crea una VCF para las empresas exportadoras michoacanas de fresa hacia los EUA.
- La utilización de IDI por parte de las empresas exportadoras michoacanas de fresa hacia los EUA en su estructura de capital, es una excelente opción para disminuir su costo financiero.

- La reducción del costo financiero de cada una de las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas exportadoras michoacanas de fresa hacia los EUA, reduce a su vez el CCPP de las mismas.
- La disminución del CCPP de las empresas michoacanas exportadoras de fresa hacia los EUA, mediante IDI, constituye una estrategia competitiva financiera a utilizar por estas empresas.
- Al desarrollar las empresas exportadoras michoacanas de fresa una estrategia competitiva financiera, se incrementa su competitividad y como consecuencia de ello, se crea una VCF.

## REFERENCIAS

- Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (2007). *Guía Básica del Exportador*. (12ª. Ed.) México: Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.
- Besley, Scott; Brigham, Eugene F. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: CENGAGE Learning.
- Block, Stanley B.; Hirt, Geoffrey A. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. (12ª. Ed.) México: McGraw Hill.
- Brigham, Eugene F.; Houston, Joel F. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. (10ª. Ed.) México: CENGAGE Learning.
- Chávez Nieto, Dinorah Joyce. (2010). *Ventaja competitiva financiera de las empresas exportadoras michoacanas de fresa, hacia los Estados Unidos de América, a través de instrumentos de deuda internacionales*. (Tesis de Licenciado en Contaduría). Facultad de Contaduría y Ciencias Administrativas (FCCA) – Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo (UMSNH), Morelia, México.
- Eitenman, David K.; Stonehill, Arthur I.; Moffett, Michael H. (2000). *Las Finanzas en las Empresas Multinacionales*. (8ª. Ed.) México: Prentice Hall.
- Ehrhardt, Michael C.; Brigham, Eugene F. (2007). *Finanzas Corporativas*. México: CENGAGE Learning.
- Eun, Cheol S.; Resnick, Bruce G. (2007). *Administración Financiera Internacional*. (4ª. Ed.) México: McGraw Hill.
- Gitman, Lawrence J. (2007). *Principios de Administración Financiera*. (11ª. Ed.) Edición. México: Pearson.
- González, Mario A. (2011). Ejecutivos de Finanzas. Año XL. Número 103, 38-44.
- Hennart, Jean-Francois. (1990). Some empirical dimensions of countertrade. *Journal of International Business Studies*, 21 (2), 243-270.

- Hernández Sampieri, Roberto; Fernández Collado, Carlos; Baptista Lucio, Pilar. (2010). *Metodología de la Investigación*. (5ª. Ed.) México: McGraw Hill.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI). (2010). *Estadísticas Económicas: Balanza comercial de México*. México: INEGI.
- ISEF. (2010). *Ley Aduanera*. México: ISEF.
- ISEF. (2010). *Ley de Comercio Exterior*. México: ISEF.
- Kozikowski, Zbigniew. (2007). *Finanzas Internacionales*. (2ª. Ed.) México: McGraw Hill.
- Madura, Jeff. (2009). *Administración Financiera Internacional*. (9ª. Ed.) México: CENGAGE Learning.
- Morales Castro, José Antonio; Morales Castro, Arturo. (2008). *El Lenguaje de los Financieros*. 1ª edición. México: Grupo Patria Cultural S.A. de C.V.
- Porter, Michael E. (2002). *Ventaja Competitiva: Creación y Sostenimiento de un Desempeño Superior*. (2ª. Ed.) México: CECOSA.
- Ross Westerfield, Jordan. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. (9ª. Ed.) México: McGraw Hill.