

# ASPECTOS IMPORTANTES DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS

*Carlos V. Ramírez Molinares<sup>1</sup>*

*Diego Cardona Arbeláez<sup>2</sup>*

## INTRODUCCIÓN

El presente artículo muestra que las finanzas corporativas se centran fundamentalmente en la forma como las empresas tienen la posibilidad de crear valor, maximizarlo y sostenerlo, haciendo un uso eficiente de todos los recursos con los que cuenta la organización. Las finanzas corporativas se relacionan con disciplinas como la economía y la contabilidad, las cuales permiten su desarrollo (Gómez, 2009).

De la misma manera, se señala que el principal objetivo de las finanzas corporativas es la maximización en el valor de la empresa para sus accionistas, o en su defecto, para sus propietarios. Las finanzas corporativas se fundamentan en cuatro clases de decisiones: a) Inversión, b) Financiación, c) Dividendos y d) Directivas.

Al mismo tiempo se hace una breve descripción de temas como el problema de agencia y el control de la empresa, costos de agencia, riesgo operativo, riesgo financiero, riesgo total y el coeficiente beta.

## ¿QUÉ SON LAS FINANZAS CORPORATIVAS?

Sin importar qué tipo de empresa se va administrar, hay que dar respuesta a los siguientes interrogantes: ¿Qué tipo de inversiones a largo plazo debe hacer?. Es decir, ¿En qué líneas de negocios se estará o qué clase de edificios, maquinaria y equipo se necesitará? ¿En donde obtendrá el financiamiento a largo plazo para pagar su inversión? ¿Cómo administrará sus operaciones financieras del día a día, como cobranza a clientes y pagos a proveedores?

Las Finanzas Corporativas tienen tres áreas de interés principal:

- a) Presupuesto de Capital.
- b) Estructura de Capital.
- c) Administración del Capital de Trabajo.

a) Presupuesto de Capital: Se refiere al proceso de planear y administrar las inversiones a largo plazo, que sean congruentes con la meta de la empresa de incrementar al máximo la riqueza de los propietarios (Moyer, Charles; McGuigan James & Kretlow William (2005), por lo tanto,

<sup>1</sup> Contador Público, Ingeniero Industrial, Especialista en Finanzas y Negocios Internacionales y Magister en Administración de Empresas. Docente Asociado de la Universidad de Cartagena, miembro del Grupo de investigación GRICOF del Programa de Contaduría Pública. Docente Catedrático de la Universidad Libre, Sede Cartagena. Miembro del grupo de investigación GNOSIS

<sup>2</sup> Administrador de Empresas, Especialista en Docencia Universitaria y Especialista en Gerencia del Mercadeo. Magister en Desarrollo Empresarial. Docente Universidad Libre, Sede Cartagena. Miembro del Grupo de investigación GISEMA

el administrador financiero trata de identificar las oportunidades de inversión, que para la empresa tienen un valor mayor que el costo de su adquisición; en términos generales, esto quiere decir que el valor del flujo de efectivo generado por un activo, excede al costo de ese activo. Los administradores financieros se deben preocupar no solo por el dinero que esperan recibir, sino también cuándo esperan recibirlo y qué tan probable es que lo reciban. La evaluación del volumen, del momento oportuno y del riesgo de los futuros flujos de efectivo, son la esencia del presupuesto de capital.

b) Estructura de Capital: Se denomina también como la parte de la estructura financiera de una empresa, y se refiere a la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que la empresa utiliza para financiar sus operaciones (Paz, 2007). También, se puede definir como la cantidad de deuda permanente a corto plazo, acciones preferentes y comunes que se utilizan para financiar las operaciones de una empresa (Moyer, Charles; McGuigan James & Kretlow William (2005). A raíz de lo expuesto anteriormente, el administrador financiero tiene dos preocupaciones en esta área. En primer lugar, ¿Cuánto debe solicitar en préstamo la empresa? Es decir, ¿Qué mezcla de deuda y capital es la más conveniente? La mezcla elegida afectará simultáneamente al riesgo y al valor de la empresa. En segundo lugar, ¿Cuáles son las fuentes de fondos menos costosas para la empresa?.

c) Administración del Capital de Trabajo: Este término se refiere a los activos de corto plazo de una empresa, como las cuentas por cobrar y el inventario, y los pasivos a corto plazo, como dinero adeudado a los proveedores. La administración del capital de trabajo es una actividad cotidiana, que asegura que la empresa cuente con suficientes recursos para seguir adelante con sus operaciones y evitar costosas interrupciones. Esto comprende varias actividades relacionadas con el recibo y desembolso de efectivo de la empresa.

### **CARACTERÍSTICAS DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS**

Las finanzas corporativas normalmente valoran el tiempo y la cantidad de dinero que invierten las empresas, es decir, cuando un inversionista espera una rentabilidad, se expone a grandes riesgos, que aunque esté acostumbrados a enfrentarlos, siempre buscará la manera de reducirlos.

Las finanzas corporativas ofrecen a las empresas inversiones a largo plazo, que pueden realizarse en una forma simple, pero lo fundamental es que se financien las inversiones adecuadas para el proyecto que las organizaciones empresariales se plantean.

El costo de oportunidad, es otra de las características de las finanzas corporativas, y tiene que ver con el rendimiento más alto que no se obtendría por invertir los fondos en un proyecto en particular; es decir, es la

pérdida que un inversionista asume cuando escoge un proyecto que no es el mejor para invertir sus fondos.

## **DECISIONES EN LAS FINANZAS CORPORATIVAS**

Las finanzas corporativas se fundamentan en cuatro tipos de decisiones, autores como León (1999), Ortiz (2006) plantean, que en primer lugar se tienen las decisiones de inversión, que tiene que ver con la clase, cantidad y calidad de los activos que la empresa necesita para su operación.

En segundo lugar, se tienen las decisiones de financiación, donde se estudian las diferentes formas de obtener recursos y/o fondos para invertir en los activos que requiere la empresa. Estos fondos provienen de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por las empresas (Mascareñas, 1999).

(Ross, Westerfield y Jaffe; 1995); reafirman que un medio al que recurren las compañías para reunir el efectivo para financiar sus actividades de inversión es la venta o “emisión de títulos”. Los títulos, en ocasiones llamados activos o instrumentos financieros, pueden clasificarse en términos generales como capital o deuda, y adoptar comúnmente los nombres de acciones u obligaciones. Estos autores plantean, que para que una empresa pueda invertir en un activo debe obtener financiación, esto es, debe reunir dinero para pagar la inversión.

En tercer lugar, se tienen las decisiones sobre dividendos, que implica una remuneración al capital accionario y por consiguiente privar a la empresa de recursos financieros.

Mascareñas (1999) y Gómez (2009), afirman, por último, que las finanzas corporativas tratan sobre las decisiones directivas, que no son más que las decisiones operativas que toman día a día los diferentes administradores en las empresas.

## **EL OBJETIVO DE LA GERENCIA**

Para Mascareñas (1999), y Ochoa (2005), el objetivo de los administradores y/o gerentes de la empresa debe ser la máxima creación de valor posible, es decir, que la organización valga cada vez más. Los administradores que persiguen este objetivo, a largo plazo consiguen que sus empresas sean más saludables desde el punto de vista económico. Las empresas crean valor cuando el capital que invierte, genera una rentabilidad superior al costo del mismo.

Gitman (2003) afirma, que el objetivo de la gerencia de las empresas, por consiguiente, es el maximizar la riqueza de los accionistas, la cual se determina por medio del precio de una acción del capital social, que a su vez se basa en el momento de la obtención de los rendimientos, en su magnitud y en su riesgo. Asegura que debido a que el precio de las acciones representa la riqueza de los propietarios de la empresa,

la maximización del precio de las acciones, significa la maximización de la riqueza de los propietarios.

Autores como Brealy & Myers (1991); Gutiérrez, (1992); Weston & Copeland, (1992); Weston & Brigham, (1994); León (1999); León (2003); Vera (2000a), Vera (2000b); Jaramillo, (2001); Gallagher & Andrew, (2001); Álvarez (2002) y Bodie & Merton (2003); Ortiz (2003); Cano (2007) y Milla (2009), concuerdan en señalar, que el objetivo primordial de la gerencia en una empresa con ánimo de lucro, es el de maximizar el valor invertido por los accionistas, y recomiendan que todo gerente debe concentrar sus esfuerzos en el logro del objetivo anteriormente señalado, para garantizar la permanencia continua de la empresa en el mundo competitivo de los negocios y facilitar la gestión de los recursos necesarios para su desarrollo y crecimiento.

### **EL PROBLEMA DE AGENCIA Y EL CONTROL EN LAS EMPRESAS**

En las finanzas corporativas el problema de agencia se reconoce como la teoría de la agencia, y es la posibilidad de que en las grandes empresas surjan conflictos de intereses entre los accionistas y la administración de la organización. El gerente financiero debe actuar teniendo presente en todas sus decisiones, los intereses de los accionistas, por consiguiente, todas las actividades que realice deben estar

encaminadas al incremento del valor de las acciones.

Se habla de situación o contrato de agencia siempre que existe un contrato de ocupación, en el que una persona (Principal) encarga a otra (Agente) la gestión de una actividad o de una unidad económica, dejándole autonomía en la toma de decisiones, y aceptando el agente actuar defendiendo los intereses del principal. En esta relación, es característico que el principal no supervise detalladamente las acciones del agente, a diferencia de lo que haría si se tratase de un empleado "normal", dado que le otorga cierta autonomía de decisiones (Vergés, 2010).

Jaramillo (2010) plantea, que a la vinculación entre los accionistas y la administración se le denomina relación de agencia; y reafirma que este tipo de relación existe siempre que alguien (el principal) contrata a otro (el agente) para que represente sus intereses, pero deja claro que, en todas estas relaciones existe la posibilidad de conflictos de intereses entre el principal y el agente, y cuando ocurren se le denomina problema de agencia. Para el autor, el control de la empresa corresponde a los accionistas. Ellos eligen la junta directiva que, a su vez contrata y despide a los administradores.

### **COSTOS DE AGENCIA**

Los costos de resolución de conflictos de interés entre los gerentes y los accionistas son

tipos especiales de costos llamados costos de agencia. Estos costos se definen como la suma de los costos de inspección de los accionistas y el costo del incentivo que se paga a los gerentes. Cabe esperar, que los contratos se elaboraran de modo que procuren incentivos apropiados para que los gerentes maximicen la riqueza de los accionistas. Por lo tanto, los problemas de agencia no implican que la empresa corporativa no actúe en el mejor interés de los accionistas, sino que es costoso que lo haga. Sin embargo, los problemas de agencia nunca se pueden solucionar de manera perfecta y los gerentes quizás no procuren siempre los mejores intereses de los accionistas. Las pérdidas residuales son la riqueza que los accionistas pierden a consecuencia del comportamiento divergente de los gerentes (Ross, Westerfield, Jaffe, 1995).

Jaramillo (2010) plantea, que los costos de agencia pueden ser directos e indirectos. Un costo de agencia indirecto es una oportunidad perdida. El citado autor, afirma que los costos de agencia directos, pueden

adoptar dos formas. El primero es reflejo de un gasto corporativo que puede beneficiar a la administración, pero es en cierta forma, nocivo para los accionistas; mientras, que el segundo es un gasto que se produce por la necesidad de supervisar las acciones de la administración.

### EL RIESGO OPERATIVO

Es el riesgo resultante de la capacidad de la empresa para administrar sus costos y gastos fijos operacionales, lo cual hace necesario que el ente económico clasifique sus costos y gastos en fijos y variables, debido que con la importancia de cada uno de ellos en estado de resultado, se produce un determinado nivel de riesgo, el cual se mide con el grado de apalancamiento operativo (GAO), donde se relaciona la contribución marginal con la utilidad operativa y cuyo resultado debe ser mayor que uno. Sin embargo, en la medida en que dicho resultado sea más alto, mayor es el nivel de riesgo operativo, su cálculo se puede realizar de dos maneras:

$$GAO = \frac{\text{Ingresos} - \text{Costos y gastos variables}}{\text{Ingresos} - \text{Costos y gastos variables} - \text{Costos y gastos fijos}} = (\text{No. de veces})$$

$$GAO = \frac{\text{Incremento (Decremento) (\%) Utilidad operacional}}{\text{Incremento (Decremento) (\%) de los ingresos}}$$



El GAO indica que un cambio producido en los ingresos, genera un cambio en la utilidad operativa (medido en veces).

### EL RIESGO FINANCIERO

Se presenta cuando la empresa adquiere

nuevas deudas que implican un costo financiero, en concreto, se busca medir la capacidad de cumplir con las obligaciones actuales y futuras; el riesgo financiero (Grado de apalancamiento financiero – GAF) se determina de dos maneras:

$$GAF = \frac{UAI}{UAI - \text{Gastos Financieros}} = (\text{No. de veces})$$

$$GAF = \frac{\text{Incremento (Decremento)}(\%) \text{ de la utilidad antes de impuestos}}{\text{Incremento (Decremento)}(\%) \text{ de la utilidad operacional}}$$

El resultado del GAF debe ser mayor que uno, pero hay que tener en cuenta que en la medida en que dicho resultado sea más alto, se produce un mayor de riesgo financiero. UN GAF de 3, significa que un cambio porcentual del 8% en la utilidad operacional, produce una variación del 24% en la utilidad antes o después de impuestos.

### EL RIESGO TOTAL

Incluye el riesgo operativo y el riesgo financiero y se determina a través del producto del GAO y el GAF. El grado de apalancamiento total (GAT) se calcula así:

$$GAT = GAO \times GAF = (\text{No. de veces})$$

$$GAF = \frac{\text{Incremento (Decremento)}(\%) \text{ de la utilidad antes de impuestos}}{\text{Incremento (Decremento)}(\%) \text{ de los ingresos}}$$

El GAT debe ser mayor que uno, pero a mayor valor, el nivel de riesgo será mayor.

### EL COEFICIENTE BETA

Es el indicador de riesgo que mide el grado de reacción del rendimiento y por consiguiente,

el riesgo de un valor que puede ser una acción, frente al rendimiento del mercado actual. Al construirse un modelo de regresión simple entre los rendimientos del mercado y del título, la pendiente de esa relación corresponde al coeficiente beta ( $\beta$ ). Si el activo tiene un beta mayor que uno ( $\beta > 1$ ), se

dice que la volatilidad del activo es superior a la del mercado, es decir, un activo agresivo al riesgo. Un activo con un beta menor que uno ( $\beta < 1$ ), indica que la volatilidad del activo es menor a la del mercado, es decir, un activo adverso al riesgo; por último, un activo con un beta igual a uno ( $\beta = 1$ ), se dice que el activo se mueve en las mismas condiciones que el mercado. El coeficiente beta ( $\beta$ ) constituye una buena aproximación a la identificación del riesgo.

## CONCLUSIONES

Las Finanzas Corporativas tienen tres áreas de interés principal: a) Presupuesto de capital, b) Estructura de Capital y c) Administración del Capital de Trabajo.

Las Finanzas Corporativas se concentran básicamente, en el estudio y análisis de las decisiones financieras que toman los gerentes dentro de las empresas, y cómo ellas afectan la creación de valor para los accionistas y propietarios de las organizaciones, en la búsqueda de la maximización del valor para las empresas.

Las finanzas corporativas se fundamentan básicamente en las decisiones de inversión, financiación, de dividendos y las directivas.

El objetivo principal de los administradores y/o gerentes de las empresas, debe ser el de maximizar la riqueza para los accionistas y propietarios, es decir, todos los esfuerzos

deben encaminarse a garantizar la permanencia continua de las organizaciones. Tal como lo manifiestan autores como Moyer, McGuigan y Kretlow (2005), los gerentes de finanzas, tienen la responsabilidad primordial de obtener los recursos (efectivo) que necesita una organización y dirigirlos a proyectos que maximicen el valor de la empresa para los propietarios.

El problema de agencia se reconoce como la teoría de la agencia, y es la posibilidad de que en las grandes empresas surjan conflictos de intereses entre los accionistas y la administración de la organización.

Los costos de resolución de conflictos de interés entre los gerentes y los accionistas son tipos especiales de costos llamados costos de agencia.

Las empresas se enfrentan a dos grandes riesgos, el operativo y el financiero y con el GAT se conoce cuál de los dos riesgos tienen más incidencia sobre la totalidad del riesgo de la empresa.

El coeficiente beta ( $\beta$ ) constituye una buena aproximación a la identificación del riesgo.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Álvarez Piedrahita, Iván (2002). Finanzas estratégicas y creación de valor. Financial Publishing. Colombia.
2. Brealy, Richard y Myers, Stewart (1991). Principios de finanzas corporativas. Edición 2ª. Editorial Mc Graw Hill. Madrid.



3. Bodie, Z y Merton, R (2003), Finanzas. México. Editorial Prentice Hall.
4. Cano Morales, Abel M (2007). Efectos administrativos, contables y financieros de la gerencia de valor. Disponible en: [http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/efectos\\_administrativos\\_gerencia\\_valor.pdf](http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/efectos_administrativos_gerencia_valor.pdf). Revisado el 20 de agosto de 2011.
5. Gallagher, T y Andrew, J. (2001). Administración Financiera. Edición 2ª. Editorial Prentice Hall. Colombia.
6. Gitlman, Lawrence (2003). Principios de Administración Financiera. Edición 10ª. Editorial Prentice Hall. México.
7. GómezCastañeda, Omar Ricardo (2009). ¿Qué son finanzas corporativas? Disponible en <http://pensardenuevo.org/que-son-finanzas-corporativas/>. Revisado el 10 de junio de 2011.
8. Gutiérrez, Luis (1992). Finanzas prácticas para países en desarrollo. Editorial Norma. Colombia.
9. Jaramillo, Fernando (2001). Reestructuración y Valoración de empresas. Edición 1ª. CEIPA. Medellín.
10. Jaramillo, Fernando (2010). Valoración de empresas. Edición 1ª. Editorial ECOE. Bogotá.
11. León García, Oscar (1999). Administración financiera, fundamento y aplicaciones. Edición 3ª. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A. Colombia.
12. León García, Oscar (2003). Valoración de Empresas, Gerencia de valor y EVA. Edición 1ª. Editorial Digital Express Ltda. Colombia
13. Mascareñas, Juan (1999). Introducción a las Finanzas Corporativas. Disponible en: <http://www.ucm.es/info/jmas/mon/01.pdf>. Revisado el 12 de junio de 2011.
14. Milla Gutiérrez, Artemio (2009). Creación de valor para el accionista. Editorial Díaz De Santos. Disponible en: <http://www.diazdesantos.es/wwwdat/pdf/SP0410004082.pdf>. Revisado el 18 de septiembre de 2011.
15. Moyer, Charles; McGuigan James & Kretlow William (2005). Administración Financiera Contemporánea. España. Editorial Thomson.
16. Ochoa Setzer, Guadalupe (2005). Administración Financiera. México: Editorial Mc Graw Hill.
17. Ortiz Anaya, Héctor (2006). Análisis Financiero Aplicado. Santa Fe de Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
18. Ortiz Anaya, Héctor (2003). Análisis Financiero Aplicado. Santa Fe de Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
19. Paz, Roberto (2007). La estructura de Capital. Disponible en: <http://conceptosdefinanzas.blogspot.com/2007/12/estructura-de-capital.html>. Revisado el junio 19 de 2011.
20. Ross, Stephen; Westerfield, Randolph yJaffe Jeffrey (1995). Finanzas Corporativas. España. Editorial Irwin.
21. Vera Colina, Mary A (2000a). EVA y CVA como medidas de la creación de valor de un negocio "Una introducción". Revista Tendencias Volumen 1 No 1. Universidad de Nariño. Mayo 2000. Disponible en: <http://www.econfinanzas.com/mary/eva.pdf>. Revisado en: Revisado el 15 de julio 2011.
22. Vera Colina, Mary A (2000b). Gerencia basada en valor y gerencia financiera. Revista Tendencias Volumen 1 No 2. Universidad de Nariño. Noviembre 2000. Disponible en: <http://www.econfinanzas.com/estrategias/VBM.pdf>. Revisado en: Revisado el 23 de julio de 2011
23. Vergés, Joaquim (2010). Control e incentivos en la gestión empresarial. Disponible en: <http://gent.uab.cat/jverges/sites/gent.uab.cat/jverges/files/2CONTROL.pdf>. Revisado el 10 de noviembre de 2011.
25. Weston, J. Fred y Brigham, Harold (1994). Fundamentos de administración financiera. Edición 10ª. McGraw Hill. México
26. Weston, J. Fred y Copeland. Thomas (1992). Finanzas en Administración. Volumen 1. Edición 10ª. Editorial Mc Graw Hill