

2

Unidad 2

El papel del
director financiero



Gestión financiera

Autor: María Camila Lozano



Índice

Introducción	3
Metodología	4
Desarrollo temático	5
El papel del director financiero	5
La decisión de inversión y financiación	6
La visión del mecanismo de la inversión	8
La visión del modelo contable	9
La visión del conjunto de contratos	9
Gerencia financiera	9
Formas alternativas de organización de los negocios	10
Organización corporativa	11
Títulos corporativos	12
Responsabilidad social	12
Estrategias Gerenciales para maximizar la riqueza de los accionistas	12
Inconvenientes que se presentan en la gestión financiera	13
Determinantes del valor	13
Acciones gerenciales para influir en el valor	13
Organización de la función de la administración financiera	14
Los mercados financieros	15
Impuestos sobre la renta y administración financiera	15
Mercados de capitales primarios y secundarios	16

Organismos que participan en el mercado de valores	16
Emisores de valores	16
Inversionistas	17
Intermediarios	17
Mercados monetarios	17
Globalización de los mercados financieros	18

Introducción

Para el fortalecimiento empresarial, es de vital importancia que cada empresa registre y contabilice sus registros, con el objeto de clasificar los hechos económicos y generar mayor productividad y aprovechamiento de su patrimonio; para ello es necesario conocer la información de carácter legal sobre los procedimientos de como recolectar, clasificar y cuantificar dicha información en términos monetarios, financieros y económicos. El desarrollo de registrar dicha información contable, se encuentran establecidos o planteados a nivel internacional en recomendaciones o normas para evitar el lavado de activos y blanqueo de dinero, por lo tanto la función principal de la gestión financiera es analizar de forma histórica la vida económica de una empresa, que permite facilitar la toma de decisiones que lo benefician en el presente y/o en el futuro basadas en normas internacionales y dependen de la información suministrada en los estados financieros, que son sujetas al análisis e interpretaciones.

Por lo tanto se pretende que profesionales con conocimiento sólidos del papel del director financiero en una decisión de inversión y de financiación y sean capaces de generar negociaciones mediante operaciones comerciales nacionales e internacionales para minimizar cualquier tipo de contingencia fiscal, fortalecer estrategias de planeación financiera y tramitar procedimientos administrativos ante las autoridades o entidades competentes de las empresas. Así que esta cartilla, busca que el estudiante logre los conocimientos básicos sobre el director financiero en la decisión financiera y de inversión teniendo en cuenta los mercados financieros, que conlleva a las empresas a ejecutar proyectos para consolidar su estructura financiera y ser en un sector competitivo permitiendo ser una fuente del crecimiento económico de un país.

El estudiante encontrará en esta cartilla los artículos referentes al comercio exterior establecidos en la Constitución, las entidades que intervienen en el comercio exterior, sus intermediaciones y operaciones en los depósitos habilitados, por lo cual es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la Unidad II denominada “Organización Empresarial”, las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa colaborativa.

El papel del director financiero

Dentro de la economía, se encuentran las finanzas que se encarga del valor tomando como referencia un beneficio o ganancia, es decir maximiza la riqueza de los accionistas, entonces el Director Financiero de una empresa debe tomar dos tipos de decisiones: de inversión relacionado con la compra de activos y de financiación vinculadas a la obtención de los fondos necesarios para la compra de dichos activos, pero a nivel personal para solicitar un préstamo o invertir dinero en un activo financiero. Pero a lo que concierne al director financiero, este debe ocuparse de asignar eficientemente los recursos y orientar todas sus decisiones para aumentar el valor de la riqueza de los accionistas.

Maximizar la riqueza de los accionistas es bueno para los agentes económicos, ejemplo, aceptar un proyecto cuyo rendimiento es inferior al costo de los recursos para llevarlo a cabo tiene una consecuencia más grave que sólo la de erosionar la riqueza de los accionistas. Asignar ineficientemente el capital es el mayor error que puede cometer el director financiero, ocasionando que el crecimiento disminuya para toda la gente involucrada, porque se incluye el bienestar de empleados, proveedores, clientes y gobierno. La hipótesis de que las empresas individuales se comportan como si estuviese buscando maximizar su valor es central y sobre ella se edifica la Teoría de las finanzas corporativas.

Los accionistas contratan gerentes o administradores para que ejerzan la administración de la compañía, surge así la relación de agencia, pero en este tipo de relación pueden surgir conflictos que generan los costos de agencia, por ejemplo, los accionistas están pensando en aceptar una inversión, que de funcionar bien, aumentará su riqueza; por otro lado, los gerentes podrían pensar que si el proyecto sale mal, podrían perder sus empleos, entonces si la administración no lleva adelante la inversión, los accionistas habrán perdido la oportunidad de aumentar su riqueza y esto se denomina costo indirecto de agencia; también puede existir costos directos cuando los accionistas deben gastar por la necesidad de supervisar las acciones de administración como la contratación de una auditoría que controle que no se realicen gastos innecesarios.

El hecho de que los administradores actúen de acuerdo con los intereses de los accionistas depende de la forma en que son remunerados y el control de la empresa; en el primero, las empresas suelen dar opciones de compra sobre las acciones de la compañía a precios muy

bajos para reducir los costos de agencia. De esta forma las empresas les dan a los empleados el derecho de comprar acciones a un precio fijo. Y si la compañía mejora en su desempeño y sus acciones suben de precio, los empleados obtienen una ganancia, pues podrán comprarlas al precio fijo que les da derecho la opción.

Con lo anterior los empleados y los gerentes tienen un incentivo para mejorar su desempeño, pues de esa forma valdrán más las acciones de la compañía, también será más valiosa la opción. El otro incentivo es el sueldo porque cuanto mejor sea su desempeño, podrá acceder a posiciones más altas y será mejor remunerado.

El segundo factor es el control de la empresa, que es correspondiente a los accionistas, en el cual pueden remover a los administradores si consideran que otros podrán hacer mejor su trabajo, de otro lado, una empresa mal administrada es apetecida para una transferencia de control, ya que el comprador piensa que puede haber un alto potencial de utilidades si se reemplaza la gerencia actual; pero se puede considerar como una amenaza porque, reduce el incentivo que podría tener la gerencia para actuar en su propio beneficio.

Para finalizar la administración financiera es emocionante porque se crea un desafío con diversas y gratificantes oportunidades profesionales en corporaciones, banca de inversión, el análisis y manejo de inversiones, manejo de cartera, banca comercial, bienes raíces, seguros, manejo de patrimonios y el sector público.

Por ejemplo:

- Las opciones que enfrentó la dirección de General Motors a finales del 2001, cuando tenía que decidir si vendía la *unidad Hughes Electronics* a *EchoStar Corporation* de Charlie Ergen o a *News Corporation* de Rupert Murdoch, en el cual *EchoStar Corporation* planteó una oferta muy ventajosa por 31.400 millones de dólares, pero esta propuesta enfrentó un estrecho escrutinio de las autoridades antimonopolio y además el financiamiento de la transacción de *EchoStar* no era tan segura que la oferta de *News Corp.*
- Los desafíos que enfrentaron los ejecutivos de las líneas aéreas después de los ataques terroristas del 11 de septiembre del 2001 en Nueva York y Washington, en el cual se presentó una disminución de los factores de carga de pasajeros, ¿debería reducir el servicio como lo hicieron Delta, US Airways, United, American o debería percibir esto como una oportunidad para crecer y obtener participación de mercado cómo hizo *Southwest Airlines*, que estaba financieramente sólida?

La decisión de inversión y financiación

Las áreas en que se desempeña el Director Financiero son:

Finanzas corporativas y administración financiera: en este caso el director financiero administra fondos propios y en el ámbito de las inversiones financieras y del mercado de capitales administra fondos de terceros.

Las principales decisiones financieras se dividen en decisiones de inversión, decisiones de financiamiento y decisiones de política de dividendos. Las decisiones de inversión, son las más importantes decisiones de la empresa, en el cual se ocupan de los activos que la empresa debe comprar, respetando el principio de que el valor de éste siempre debe ser mayor a su costo para incrementar el valor de la empresa. Para ello se tiene en cuenta estas preguntas:

- ¿Se debe invertir en ese nuevo proyecto?
- ¿Se debe comprar esa compañía?
- ¿Tendrá éxito determinada inversión?
- ¿Se debe reemplazar un equipo o arreglarlo?

Las decisiones de financiamiento determinan el modo en que la firma financia las decisiones de inversión, para ser más entendible, esto comprende el lado derecho del balance: la manera en que la empresa obtiene dinero a través de deuda o acciones, igualmente se deben plantear las siguientes preguntas:

- ¿De dónde provendrán los fondos para financiar la inversión?
- ¿Se debe solicitar más dinero al banco u obtenerlo a través de la emisión de obligaciones u acciones?
- ¿Cuáles son las ventajas impositivas de cada tipo de financiamiento?
- ¿Se debe pagar un dividendo en efectivo a los accionistas? Y en ese caso, ¿Qué cantidad? ¿O deberíamos utilizar ese dinero para la recompra de acciones?
- ¿Hay beneficios intangibles de un proyecto de inversión que la empresa esté considerando que influyan en la decisión de aceptación o rechazo que surge de los procedimientos del análisis cuantitativo tradicional?

Las decisiones de política de dividendos aparecen relacionadas con la distribución de las ganancias de la empresa, en este caso las empresas reparten un porcentaje de sus ganancias como dividendos en efectivo, aunque a veces no existe una política definida. Las políticas de dividendos aparecen relacionadas con la forma en que el mercado recoge la noticia de un reparto de dividendos y las expectativas que se crean a partir de tal decisión.

El Director Financiero debe tomar un conjunto de decisiones de inversión y de financiamiento que aparecen vinculadas a lo que se ha conocido como administración financiera a corto plazo, en el cual los gerentes toman esas decisiones diariamente y para ello se tienen en cuenta las siguientes preguntas:

- ¿A qué clientes se les debe ofrecer crédito y hasta qué monto?
- ¿Qué plazo se debe conceder a los clientes?
- ¿Qué descuentos se debe realizar para pronto pago?
- ¿Convendría utilizar tal línea de crédito bancario para financiar el capital de trabajo?

- ¿Cuántas existencias de mercancía o materia prima hay que mantener?
- ¿Cuál debe ser el nivel de ventas para alcanzar el punto de equilibrio?
- ¿Debe reducirse el precio para incentivar la demanda?
- ¿Cómo deben equilibrarse el riesgo y el rendimiento?

Cuando hay empresas pequeñas el tesorero es el único directivo financiero y su función es una labor de custodia, él obtiene y gestiona el capital de la empresa, mientras que las empresas medianas tienen un gerente que se ocupa de la confección de presupuestos, la contabilidad y el control, y en las empresas más grandes aparece el director financiero, que diseña la política financiera y la planificación estratégica.

Inversiones financieras: son aquellas donde se realizan transacciones por cuenta y orden de un tercero, que no pertenece a la organización, sino que es un cliente de ésta. Para entender mejor se toma como ejemplo, un analista de inversiones en un banco evalúa inversiones en títulos como bonos o acciones de una empresa para el dinero que maneja la institución donde trabaja, entonces los establecimientos de crédito y las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones emplean administradores de portafolios para maximizar la rentabilidad de un modo consistente con las políticas y criterios de riesgo y rendimiento preestablecidas.

Mercado de capitales: en este mercado se negocian instrumentos financieros denominados Títulos Valores, funcionan sin contacto físico, se hace por medio de transferencias electrónicas, teléfono o fax. El objetivo es conectar unidades superavitarias en fondos con unidades deficitarias, en el cual los participantes de este mercado son los *brokers* y los *dealers*, facilitando las compras y las ventas para las dos partes involucradas, por lo tanto cobran una comisión por su intervención y determinando los precios de los diferentes activos financieros.

La visión del mecanismo de la inversión

El futuro de una empresa sirve para canalizar la inversión proveniente del marco analítico, identificando la interacción de la empresa con el resto de los agentes económicos. Por consiguiente la empresa obtiene el dinero para financiar sus inversiones a través del mercado de capitales, por lo cual emite títulos, que son los activos financieros que reciben los inversionistas, posteriormente, la firma produce bienes y servicios que son intercambiados por dinero con el resto de los agentes económicos.

Los inversionistas son las unidades superavitarias, se conectan con la empresa a través del mercado de capitales, en el cual estos compran los títulos que vende la empresa para financiar sus inversiones y lo hace por medio de los intermediarios financieros que son bancos, comisionistas de bolsas y agentes extrabursátiles; lo que permite que surjan tres áreas:

1. Inversiones actúan los analistas financieros, que evalúan las compras de los títulos.
2. Mercado de capitales actúan los intermediarios que son bancos, comisionistas.
3. Finanzas corporativas donde los directivos financieros deben tomar las mejores decisiones de inversión y financiamiento para crear valor para los accionistas.

La visión del modelo contable

Esta se basa en el mecanismo de inversión y se concentra en la estructura de los activos y pasivos, en el cual permite apreciar la información integrada gracias a la recolección, ordenamiento y clasificación de los datos, facilitando la comunicación para la toma de decisiones.

La visión del conjunto de contratos

Esta visión muestra a la empresa como un conjunto de contratos explícitos e implícitos entre ésta y los agentes económicos con los cuales mantiene relaciones; dentro de las explícitas son los obligacionistas, inversionistas, acreedores de corto y largo plazo, en el cual la empresa se obliga a pagar ciertas cantidades de dinero en fechas futuras. Mientras que los implícitos son aquellos que los empleados mantienen con la empresa, por los cuales estos deben ser honestos y realizar sus mejores esfuerzos, esto principio también va para los gerentes con los accionistas.

En algunas ocasiones las empresas tienen muchos reclamos contingentes, por lo tanto los activos que se utilizan como garantía en un préstamo hipotecario pueden ser reclamados si la empresa no cumple sus compromisos.

Gerencia financiera

En las grandes empresas los propietarios o accionistas delegan el manejo económico y financiero, así que emplean a los administradores financieros, para que representen sus intereses, pero también puede ser representado por un vicepresidente financiero o gerente financiero, lo cual debe ser responsable de las siguientes funciones:

- Elaboración de presupuestos y control.

- Contabilidad de costos.

- Impuestos.

- Tesorería.

- Créditos y cobranzas.

- Gastos de capital.

- Financiamiento

Las funciones mencionadas están relacionadas con la operación y planificación, que el director financiero opera en el corto plazo y planifica en el largo plazo

Presupuesto de capital: en la elaboración del presupuesto de capital, el director financiero debe buscar para la empresa oportunidades de inversión que generen valor para ésta, es decir que el rendimiento supere al costo de los recursos y se necesita de los cálculos de las medidas de rentabilidad.

Estructura de capital: aquí se combina el financiamiento para optimizar el costo de los recursos, así que el director financiero debe acertar la combinación óptima de deuda y acciones que maximice el valor de la empresa y al mismo tiempo minimizar el costo de capital, para ello se debe decidir cómo y dónde obtener el dinero.

Capital de trabajo: para ello el director financiero opera a corto plazo y se deben tener en cuenta las siguientes preguntas:

1. ¿Conviene relajar los plazos de las cobranzas para aumentar las ventas?
2. ¿Cuánto efectivo o en inventarios se debe tener?
3. ¿Cómo se va a financiar las compras de materias primas? ¿Con crédito de los proveedores? ¿Pagar al contado o solicitar un crédito bancario?

4. ¿Cómo deben usarse o distribuirse los flujos de efectivo?

Formas alternativas de organización de los negocios

Según el tamaño de la empresa, suelen adoptarse tres tipos de organización:

Explotación unipersonal: es considerada como la forma más natural y sencilla para empezar un negocio, por lo que resulta fácil y económico; cuando hay un solo propietario, en donde el dueño conserva todas las ganancias, pero tiene la responsabilidad ilimitada por las deudas del negocio, lo que permite que los acreedores pueden cobrar-se no sólo con los activos del negocio, sino accionar también contra los activos, por consiguiente las ganancias son gravadas como si fueran ingresos personales.

Este tipo de organización se encuentra limitada a la vida del propietario y la transferencia de los activos es difícil porque, se requiere la transferencia total del activo. Lo anterior conlleva a la desventaja de obtener un nuevo capital, ya que los bancos otorgan crédito que tengan una fuerte garantía. Por tanto, las empresas de esta clase, por lo general son el 75% de las empresas en Estados Unidos y sus ingresos representan menos del 6% del total de los ingresos de los negocios del país.

Para finalizar las empresas de propietario único son especialmente en los sectores de ventas al menudeo, servicios, construcción y agricultura.

Sociedad: hay dos o más dueños en el cual existen diversos tipos de sociedades, donde los socios comparten las ganancias o las pérdidas pero tienen la responsabilidad ili-

mitada y solidaria por todas las deudas de la sociedad, así que es conveniente proporcionar cierto porcentaje de los fondos necesarios para el funcionamiento de la empresa y/o en hacer parte del trabajo necesario. Las ventajas y desventajas de una sociedad son las mismas que en la unipersonal, aunque el mantenimiento suele ser un poco más costoso que la unipersonal, debido a las exigencias de información contable.

Pero también existe una sociedad limitada, en el cual abarca a uno o más socios limitados, en el cual los limitados pueden reducir su responsabilidad, el alcance de ésta varía y se establece en el acuerdo de la sociedad. Pero el motivo principal de una sociedad limitada superior era evitar el doble gravamen de los ingresos de la empresa en que incurre una corporación.

Es fácil formar una sociedad, pero es preciso reformarla cuando hay un cambio en la composición de los socios generales, pero carecen de la enorme capacidad de atracción de capitales de las corporaciones.

Sociedades anónimas: aparecen las personas jurídicas en el cual tiene mucho de los derechos y obligaciones de una persona real, ejemplo, pueden pedir dinero prestado, comprar propiedades, celebrar contratos, demanda y ser demandadas.

Están conformadas por accionistas y administradores, en el cual los segundos manejan la compañía de acuerdo a los intereses de los accionistas.

Las ventajas son:

- La sociedad representada por acciones pueden traspasarse fácilmente.

- La sociedad puede tomar dinero a su nombre, por lo tanto los accionistas, tienen por las deudas de la empresa, responsabilidad limitada al capital aportado.
- Es más fácil el acceso al crédito, sobre todo si el capital es abierto y puede emitir varias acciones pero vendérselas a nuevos accionistas.
- La constitución y el mantenimiento de este tipo de sociedad es más oneroso, pero es percibida como una entidad respetable por los agentes económicos y adoptada cuando la envergadura del negocio lo justifica.

Corporaciones: es una persona jurídica compuesta por una o más personas físicas o entidades legales, en el cual el dinero que se aporta para iniciarla se denomina como reserva de capital y se divide en acciones y los dueños de la corporación se conocen como accionistas.

Según *Internal Revenue Service, Statics of income* en Estados Unidos las corporaciones representan menos del 20% de todas las empresas pero manejan 90% de los ingresos empresariales del país y alrededor del 70% de las utilidades.

La forma de organización empresarial de la corporación tiene las siguientes ventajas:

- Responsabilidad limitada: una vez que los accionistas han pagado el valor de sus acciones, no son responsables por ninguna obligación o deuda en que la corporación pudiera incurrir. Son responsables sólo en la medida de su inversión en acciones.
- Permanencia en la existencia legal de una corporación no influye el hecho de que los accionistas vendan su participa-

ción, lo que la hace ser más constante de organización de negocios.

- Flexibilidad porque, es fácil lograr un cambio en la titularidad de una corporación cuando una persona simplemente vende acciones a otra; aun cuando se venden acciones, la corporación continúa existiendo en su forma original.
- Capacidad para obtener capital, ya que debido a la responsabilidad limitada de los propietarios y a la facilidad de comercializar las acciones, una corporación puede obtener grandes cantidades de capital, lo que permite el crecimiento a mayor escala.

En una gran corporación, la propiedad está separada de la dirección, lo que da origen a grandes conflictos de intereses y a ciertos costos llamados de agencia.

Como persona jurídica puede abrir y poseer activos, pedir préstamos, demandar y ser demandada.

Organización corporativa

Se basa en la elección a un consejo de directores, que se encarga de administrarla. No obstante, en la realidad, el consejo de directores por lo general sólo maneja asuntos genéricos de política, dejando las operaciones cotidianas de la empresa a los funcionarios elegidos por el propio consejo.

Está comprendida por un presidente del consejo, un director ejecutivo, un director de operaciones, un director financiero, un presidente, vicepresidente, o varios, un tesorero y un secretario.

En la mayor parte de las corporaciones el presidente y varios funcionarios también son miembros del consejo de directores y

se les conoce como miembros internos del consejo, mientras que el abogado o el representante del banco son miembros externos.

Títulos corporativos

A cambio del uso de sus fondos, quienes invierten en una corporación reciben certificados o títulos, en el cual representan derechos sobre los activos y ganancias futuras de la empresa.

Tipos de títulos corporativos:

- Los inversionistas que prestan dinero a la corporación reciben títulos de deuda o bonos y estos esperan pagos periódicos de intereses y la devolución de su capital.
- Los propietarios de la corporación reciben títulos de participación, los cuales adquieren la forma de acciones comunes o acciones preferentes. Las acciones comunes son una forma residual de propiedad, es decir, los derechos de los accionistas comunes sobre los ingresos y activos de una empresa se consideran sólo después que se han cubierto los derechos de los demás, como gobierno, acreedores y accionistas preferentes.
- Los accionistas preferentes tienen prioridad sobre los derechos de los accionistas comunes respecto a los ingresos y activos de la empresa, ya que reciben dividendos en efectivo antes que los accionistas comunes.

Responsabilidad social

Las empresas reconocen la importancia de los intereses de todos los grupos que las constituyen, o grupos de interés sean clientes, empleados, proveedores y las comunidades en las que operan y no sólo los intereses de los accionistas así que se reconocen algunas responsabilidades:

- Mantener una óptima recuperación de la inversión de los accionistas.
- Que sus clientes consideren a la empresa como un proveedor de servicio de calidad.
- Demostrar que los empleados son el recurso más valioso.
- Brindar un liderazgo corporativo a la comunidad.
- Operar en concordancia con las normas ecológicas e iniciar programas que consideren las disposiciones ambientales.

Estrategias Gerenciales para maximizar la riqueza de los accionistas

Los directores financieros aceptan la meta de maximizar la riqueza de los accionistas por medio de las utilidades de la empresa, es decir, que surge del modelo microeconómico de elevar las utilidades al máximo. Para maximizarlas, la microeconomía señala que una empresa debe aumentar la producción hasta el punto en que el costo marginal de la última unidad producida y vendida sea igual al ingreso marginal recibido.

Exceder el nivel de producción generará costos adicionales mayores a los ingresos adicionales y, por tanto, menores utilidades; dejar de producir hasta alcanzar el punto en que $\text{Costo Marginal} = \text{Ingreso Marginal}$ dará como resultado un nivel inferior de utilidades totales del que es posible si se sigue la regla. Entonces esta regla muestra que una acción económica debe continuar hasta el punto en que los ingresos marginales considerados como beneficios, igualen el costo marginal, ofrece una adecuada guía para los directores financieros que manejan diferentes problemas en capital de trabajo y estructura de capital.

Inconvenientes que se presentan en la gestión financiera

- Al utilizar el modelo microeconómico, siendo que no es la base para la toma de decisiones dentro de una empresa, ya que se emplea como herramienta la estadística en el cual carece de una dimensión de tiempo; así que la meta de maximizar las utilidades no ofrece una base clara para comparar las utilidades de corto y largo plazo.
- Una limitación que se presenta al maximizar las utilidades, se debe a la definición o concepto de utilidad establecido por los principios contables, ya que la utilidad de una empresa se debe a reconocer la amplitud y contabilización de costos e ingresos.
- No ofrece una adecuada forma directa de considerar los riesgos asociados con las decisiones alternas.

Determinantes del valor

Al maximizar la riqueza de los accionistas es un concepto de mercado y no contable porque, el valor en libros refleja el costo histórico de los activos y no su capacidad de generar esos activos, igualmente el valor de los activos no se considera como un riesgo a los activos; por lo tanto, se determina el valor del mercado de las acciones de una empresa cuando la cantidad de flujos de efectivo que se espera que se generen en beneficio de los accionistas, el tiempo y el riesgo de estos flujos.

Flujo de efectivo: se relaciona con el efectivo real que la empresa genera o paga y sólo es posible utilizar efectivo para adquirir activos y hacer distribuciones de valor a los inversionistas, mientras que en el enfoque contable hace énfasis en la correlación histórica entre los ingresos y los gastos con base en los costos de una empresa, cuyo resultado es una cifra de ingresos mínimos.

Tiempo de los flujos de efectivo: se refiere a que en el valor de mercado de una acción influye no sólo la cantidad de flujos de efectivo que se espera que produzca, sino el tiempo en que se generarán tales flujos. Así los directores financieros deben considerar tanto la magnitud de los flujos de efectivo que esperan generar como el momento en que ocurrirán, porque los inversionistas considerarán el tamaño del rendimiento en su valoración de la empresa.

Riesgo: ya que en el mercado el valor de una acción influye en el riesgo percibido de los flujos de efectivo que se espera que genere. Mientras mayor sea el riesgo percibido asociado con un flujo de efectivo esperado, mayor será la tasa de rendimiento que requerirán los inversionistas y los directores financieros.

Acciones gerenciales para influir en el valor

Michael Porter y Alfred Rappaport recomiendan a los directores financieros formular una estrategia competitiva que analice cinco fuerzas competitivas que influyen en la estructura de una industria y, por consiguiente influyen en los precios de mercado de las acciones de las empresas específicas de un sector en particular:

1. La amenaza de nuevos participantes.
2. La amenaza de productos sustitutos.
3. El poder de negociación de los compradores.
4. El poder de negociación de los proveedores.
5. La rivalidad entre los competidores actuales.

Al tomar decisiones políticas mediante este marco competitivo, los directores financieros están en mejor posición de crear valor para los accionistas.

Organización de la función de la administración financiera

Las empresas dividen las responsabilidades de la toma de decisiones ejecutivas entre varios directivos, en la cual es encabezada por un Director Financiero en el cual algunas veces supervisa funciones de contabilidad, tesorería, impuestos y auditoría, pero son los responsables de la planeación estratégica, vigilancia y el intercambio de divisas, administración del riesgo de las tasas de interés volátiles y la supervisión de los niveles de producción e inventarios, lo que conlleva a comunicar el desempeño financiero de la empresa a los inversionistas.

Muchas veces el director financiero divide la responsabilidad de administrar las finanzas entre el contralor y el tesorero. Las funciones del contralor son:

- Contabilidad financiera: esta función supone la elaboración de los estados financieros de la empresa, como son el balance general, estado de resultados y el estado de flujos de efectivo.
- Contabilidad de costos: esta área es la responsable de preparar los presupuestos de operación de la empresa y supervisar el desempeño del resto de los departamentos y divisiones de la empresa.
- Impuestos: esta área prepara los informes que la empresa debe presentar ante las diversas oficinas de recaudación.
- Procesamiento de datos: dado que sus responsabilidades incluyen las actividades de contabilidad corporativa y pago de nómina, el contralor también tiene la responsabilidad administrativa de controlar las operaciones de procesamiento de datos de la empresa.

El tesorero se encarga de la adquisición, custodia y gasto de los fondos:

- Administración de efectivo y valores comercializables: hace referencia a la vigilancia de las finanzas en el corto plazo como: pronóstico de necesidades de efectivo, obtención de fondos de los banqueros e inversión de los excedentes en valores que generan intereses de corto plazo.
- Análisis de presupuestos de capital, hace referencia al análisis de las erogaciones de capital, es decir, la adquisición de activos de largo plazo como plantas y equipos nuevos.

- Planeación financiera, en esta se analizan las fuentes alternas de fondos de largo plazo, como la emisión de bonos o acciones comunes que la empresa necesitará para mantener y ampliar sus operaciones.
- Análisis de crédito, esta área es la responsable de determinar el crédito que la empresa extenderá a cada uno de sus clientes, es decir, es el encargado de realizar el análisis financiero.
- Relaciones con los inversionistas, ya que se encarga de trabajar con los inversionistas institucionales, agencias calificadoras de valores, accionistas y con las instituciones financieras.
- Administración de fondos de pensiones, el tesorero puede tener la responsabilidad de invertir las contribuciones que hacen los empleados para su fondo de pensión.

Los mercados financieros

Adoptar una corporación proporciona ventajas en términos de transferencia de la propiedad y facilita la obtención de dinero, pero los mercados financieros incrementan esas ventajas porque, representan una forma de reunir a los compradores y vendedores, ya que lo que se compra y se vende son títulos de deuda y acciones, ya que cumplen la función de asignar los escasos recursos de las unidades de ahorro a las unidades de inversión.

Un elemento importante del mercado financiero es la estructura de los impuestos personales y corporativos y son:

Impuestos sobre la renta y administración financiera

Para tomar decisiones que influyen en la riqueza de los accionistas es importante

conocer las leyes y reglamentos fiscales, así como el tipo de organización empresarial, el tipo de títulos que emitir y proyectos de inversión que realizar.

Las consecuencias de los impuestos sobre la renta para los directores financieros son:

- Política de estructura de capital, ya que los impuestos tienen repercusiones en la estructura de capital, gracias a los pagos de intereses asociados con el financiamiento de deuda, que son deducibles de los ingresos al calcular las obligaciones fiscales por las utilidades de una empresa, mientras que los dividendos por acciones, comunes y preferentes no lo son.
- Política de dividendos, influye en el impuesto sobre la renta personal, ya que si se pagan dividendos a los accionistas comunes, éstos son gravados de inmediato como ingresos del accionista. Si en lugar de pagar dividendos, una empresa retiene y reinvierte sus ingresos, podrá esperar que aumente el precio de las acciones, lo que hace que los impuestos personales debidos a la apreciación de las acciones comunes se aplazan hasta la venta de tales acciones.

Entonces la posibilidad de diferir los impuestos personales sobre los ingresos retenidos hace que algunos inversionistas prefieran retener, reinvertir y postergar las ganancias de capital al pago inmediato de dividendos.

- Presupuestos de capital, se refiere a que los impuestos sobre la renta influye en las decisiones relacionadas con los gastos de capital, ya que requieren de una inversión después de impuestos a fin de adquirir los activos necesarios y se espera que los activos generen un flujo de ingresos de

operación que esté sujeto a impuestos. Una erogación deducible de impuestos, asociada con muchas erogaciones de capital, es la depreciación; por constituir una deducción igual a una parte del costo original de un activo depreciable.

- Arrendamiento financiero, hace referencia a la decisión de arrendar o comprar un activo en el cual está determinada por sus efectos fiscales. Si el arrendatario pierde dinero o no está sujeto a impuestos, el arrendamiento puede ser ventajoso porque, el arrendador puede reflejar los beneficios fiscales de la propiedad en la cuota que cobra al arrendatario.

Las instituciones de intermediación financiera otorgan derechos secundarios al prestamista final en lugar de derechos primarios, ejemplo cuentas de ahorros, cuenta corriente, CDT, pagarés, letras de cambio, en el cual esta institución puede prestar dinero a una corporación, aunque exista una pequeña posibilidad de que ésta no pueda pagar el préstamo.

Se considera entonces que si bien el dinero es el activo financiero más indudable, pero se incluyen los títulos de deuda y los títulos de participación, en el cual representan derechos contra los activos y las futuras ganancias de la corporación, ya que son activos financieros de los inversionistas que los poseen y, al mismo tiempo, aparecen en el rubro de pasivos y participación de los accionistas en el balance general de la empresa emisora.

Mercados de capitales primarios y secundarios

Como se vio en la cartilla anterior en el mercado de capitales se ofrecen y venden títulos valores denominados activos financieros, en el cual empresas grandes emiten

esos títulos como acciones, títulos de deuda y divisas. Estos intercambios de títulos pueden ser primarios o secundarios. Los primarios son aquellos en los que los activos intercambiados son de nueva creación, ejemplo emisión de acciones o de obligaciones para financiar sus activos, mientras que en los secundarios no se crean acciones u obligaciones, simplemente cambia el poseedor de un activo financiero ya existente, así que este mercado otorga liquidez al facilitar el traspaso de propiedad de los instrumentos financieros corporativos.

Organismos que participan en el mercado de valores

Emisores de valores

Las compañías privadas o públicas emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o por medio de Sociedades Comisionistas de Bolsa y obtener recursos. Las compañías privadas o públicas emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o por medio de Sociedades Comisionistas de Bolsa y obtener recursos.

Sociedades Anónimas: Las sociedades anónimas pueden emitir valores representativos de su capital "acciones" y valores de deuda.

Entidades Públicas legalmente facultadas para emitir valores de deuda pública:

- La Nación emite y coloca valores de deuda pública requiere autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, concepto favorable del Consejo Nacional de Política Económica y Social y de la Comisión de Crédito Público.
- Las entidades descentralizadas del orden nacional emiten y colocan valores de

deuda pública interna y externa requieren autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Las entidades territoriales y sus descentralizadas emiten y colocan valores de deuda pública y externa requieren autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, ya que el Ministerio determina la oportunidad, características y condiciones de la colocación, con concepto favorable de los organismos departamentales o distritales de planeación.
- Los Gobiernos Extranjeros y las Entidades Públicas Extranjeras: estas entidades están sujetas a un régimen de derecho público en el extranjero como consecuencia del ejercicio de funciones públicas y pueden ofrecer públicamente valores en el mercado colombiano con sujeciones previstas en el decreto 2555 del 2010.
- Organismos multilaterales de crédito: son entidades conformadas por una pluralidad de países que tienen por objeto realizar operaciones activas y pasivas de crédito. Estas entidades pueden ofrecer públicamente valores emitidos por ellas en el mercado colombiano.
- Entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras.
- Cooperativas, entidades sin ánimo de lucro, patrimonios autónomos fiduciarios y fondos de inversión colectiva.

Inversionistas

Son personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y optan por comprar o vender títulos valores en busca de rentabilidad. La variedad de inversionistas que acuden a la Bolsa son los trabajadores, pensionados, empresas de todo tipo, inversio-

nistas institucionales (aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fondos mutuos, fondos de valores), empresas del gobierno e inversionistas extranjeros.

Intermediarios

Intermediación hace referencia las operaciones que tienen por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, ya sea por cuenta propia o ajena, con el fin de:

1. Comprar o vender valores inscritos en el RNVF en el mercado primario o secundario.
2. Comprar o vender valores inscritos en un sistema local de cotizaciones.
3. Realizar operaciones con derivados y productos estructurados, en los cuales se reconozca la calidad de valores.

Los intermediarios de Valores son las comisionistas de bolsa, las comisionistas independientes, los establecimientos de crédito, las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva y las comisionistas de bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities. Igualmente las entidades públicas que, de acuerdo con su régimen legal, puedan realizar operaciones sobre valores directamente a través de sistemas de negociación de valores y no se encuentren sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera, son consideradas intermediarios de valores no sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

Mercados monetarios

Este mercado proporciona liquidez a las personas, empresas y gobiernos porque, se negocian títulos con vencimientos inferiores al año, es decir cuando se necesita efec-

tivo a corto plazo, entonces se financian con créditos bancarios de corto plazo. Igualmente en este mercado se presenta una conexión con el mercado de capitales ya que, las unidades superavitarias financian a las unidades deficitarias.

Globalización de los mercados financieros

Gracias a los efectos mundiales del comercio internacional y los flujos de capital, las transacciones financieras se han globalizado, lo que ha facilitado la movilización de capitales rápidamente a otros lugares del mundo y con costos de transacción más bajos y por el avance de la informática hace que la información fluya velozmente de tal forma que los sucesos internacionales tienen impacto sobre todas las economías.

Así que para entender mejor esto se plantea la pregunta ¿Por qué ocurre esto? La respuesta es que en la mayoría de los países compiten por los capitales, los rendimientos de bonos tienden a reflejar la tasa de interés internacional (rendimiento de los bonos de Estados Unidos), más una prima por el riesgo. Esa prima por el riesgo se denomina riesgo país y su nivel afecta el precio de los activos financieros; por lo tanto un aumento del riesgo país produce una caída en los precios de los activos en los mercados emergentes y viceversa.

Otros factores que afectan al riesgo país son la falta de seguridad jurídica, la incertidumbre política y los conflictos internos determinan que los inversionistas sus posiciones en los activos financieros de esos países y el riesgo país se disparan.