

Principios de administración financiera

DECIMOSEGUNDA
EDICIÓN

Lawrence J. Gitman
Chad J. Zutter



Principios de Administración financiera

Decimosegunda edición

Lawrence J. Gitman
San Diego State University

Chad J. Zutter
University of Pittsburgh

Traducción:
Antonio Enriquez Brito
Traductor especialista en temas financieros

Revisión técnica:
Alejandro Medellín Palencia
Universidad de Sonora (UNISON), México

Arnoldo Araya Leandro
Instituto Tecnológico de Costa Rica

Vicente Cobos Villalabos
Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, México

Arturo Delgado Morales
Universidad Latina de Costa Rica

PEARSON

Datos de catalogación bibliográfica
GITMAN, LAWRENCE J. y ZUTTER, CHAD J.
Principios de administración financiera
Decimosegunda edición
PEARSON EDUCACIÓN, México, 2012
ISBN: 978-607-32-0983-0
Área: Administración
Formato: 20 × 25.5 cm
Páginas: 720

Authorized translation from the English language edition, entitled *Principles of Managerial Finance, Brief, 6th edition*, by Lawrence Gitman; Chad Zutter, published by Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, Copyright © 2012. All rights reserved.
 ISBN 9780136119456

Traducción autorizada de la edición en idioma inglés, titulada *Principles of Managerial Finance, Brief, 6th edition* por Lawrence Gitman y Chad Zutter, publicada por Pearson Education, Inc., publicada como Prentice Hall, Copyright © 2012. Todos los derechos reservados.

Esta edición en español es la única autorizada.

Dirección general:	Laura Koestinger
Dirección Educación Superior:	Mario Contreras
Editor:	Guillermo Domínguez Chávez e-mail: guillermo.dominguez@pearson.com
Editor de desarrollo:	Felipe Hernández Carrasco
Supervisor de producción:	José D. Hernández Garduño
Diseño de portada:	Edgar Maldonado Hernández
Marketing:	Fabiola Guerrero e-mail: marketinghead@pearson.com
Gerencia editorial	
Educación Superior Latinoamérica:	Marisa de Anta

DECIMOSEGUNDA EDICIÓN, 2012

D.R. © 2012 por Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
 Atlacomulco 500-5o. piso
 Industrial Atoto, C.P. 53519
 Naucalpan de Juárez, Estado de México
 E-mail: editorial.mx@pearsoned.com

Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana. Reg. Núm. 1031

Reservados todos los derechos. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede reproducirse, registrarse o transmitirse, por un sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio, sea electrónico, mecánico, fotoquímico, magnético o electroóptico, por fotocopia, grabación o cualquier otro, sin permiso previo por escrito del editor.

El préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso de este ejemplar requerirá también la autorización del editor o de sus representantes.

ISBN VERSIÓN IMPRESA: 978-607-32-0983-0
 ISBN E-BOOK: 978-607-32-0984-7
 ISBN E-CHAPTER: 978-607-32-0985-4

Impreso en México. *Printed in Mexico.*

PEARSON

*Dedicado a la memoria de mi madre,
la doctora Edith Gitman,
quien me inculcó la importancia
de la educación y del trabajo arduo.*

LJG

*Dedicado a mi maravillosa esposa,
Heidi Zutter, quien apoya incondicionalmente
todos mis esfuerzos.*

CJZ

Agradecimientos a esta edición

Pearson Educación agradece a los centros de estudio y profesores usuarios de esta obra por su apoyo y retroalimentación, elemento fundamental para esta nueva edición de *Principios de Administración Financiera*.

COLOMBIA

Universidad EAN

Albert Darío Arias Ardila
Darío Mauricio Reyes Giraldo
Gonzalo Benavides Gallego
Juan Carlos Grass

Unidad profesional interdisciplinaria de Ingeniería y Ciencias Sociales y Administrativas

Edgar Roa Duque

Escuela Profesional de Comercio y Administración León, Guanajuato

Martha Alicia Muñoz Muñoz

COSTA RICA

Universidad de Costa Rica

Greivin Alí
Roberto Solé

Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología

César Pablo Enríquez Caruzo

Universidad Latina–Laureate

Mike Osejo

Universidad Técnica Nacional

Johyner Alberto Murillo Vega

MÉXICO

Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas. CUCEA, UDG

Jalisco
José Asunción Corona Dueñas

Instituto Politécnico Nacional

Escuela Superior de Comercio y Administración-Tepetán
José Refugio Ruiz Piña
Mario Arturo Pacheco Salcido
Tania Yaraseth Lucas Carbajal

Instituto Internacional de Estudios Superiores

Reynosa, Tamaulipas
Claudia Alvarado Piña

Instituto Tecnológico de Ciudad Juárez

Ciudad Juárez, Chihuahua
Alegria Servín López
Alberto Cárdenas Valenzuela
Pedro González Galván
Rosa Elena Franco Borrego

Instituto Tecnológico de Chihuahua, Chihuahua

Gloria Luna Benítez
Hugo de La Rosa

Instituto Tecnológico de Morelia,

Michoacán
Guadalupe Robledo Verdúzco
José Cuitláhuac Guzmán Hernández

Instituto Tecnológico Regional de Celaya, Guanajuato

Daniel Hernández Soto
Leopoldo Sillero Pérez
María Guadalupe Merino Juárez
Rodolfo Esquivel Sierra
Víctor Hermosillo Gaytán

Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración

David Kanagusico

Dora Alicia Reyes

Isabel Ponce

José Pablo Licea V.

Vicente Hernández Castillo

Facultad de Estudios Superiores Acatlán

Socorro Martínez José

Universidad Panamericana

Campus México

Eulalio González Anta

Universidad Popular Autónoma del Estado de Puebla

Gerardo de La Vega

HONDURAS

Universidad Tecnológica Centroamericana -

UNITEC

Ana Dubón

Carla Cardona

Universidad Pedagógica Francisco Morazán

María Pinseau

Universidad de San Pedro Sula

Magda Portillo

Universidad Católica de Honduras

Johana Mancía

Heddy Núñez

Universidad Tecnológica de Honduras

Ada Torres

Javier Mejía

Marcio Búlnes

Universidad Nacional Autónoma

de Honduras – UNAH

Carlos Borjas

Gabriel Paz Peña

Mario Ocampo

Mirna Carías

VENEZUELA

Universidad Metropolitana

Thais Acosta

Universidad Metropolitana

Freddy Martín

Nuestro probado sistema de enseñanza y aprendizaje

Los usuarios de *Principios de administración financiera* elogian la eficacia del sistema de enseñanza y aprendizaje del libro, y la reconocen como uno de sus sellos distintivos. El sistema, orientado por un conjunto de objetivos de aprendizaje cuidadosamente desarrollados, se conservó y perfeccionó en esta decimosegunda edición. La descripción en las siguientes páginas ilustra y describe los elementos clave del sistema de enseñanza y aprendizaje. Se exhorta a los estudiantes y profesores a familiarizarse desde el inicio del semestre con las diversas herramientas de aprendizaje que ofrece el libro.

1 El papel de la administración financiera

Objetivos de aprendizaje

- OA 1 Definir las finanzas y la función de la administración financiera.
- OA 2 Describir las formas legales de la organización empresarial.
- OA 3 Describir el objetivo de la empresa y explicar por qué maximizar el valor de la empresa es una meta legítima del negocio.
- OA 4 Describir cómo la función de la administración financiera se relaciona con la economía y la contabilidad.
- OA 5 Identificar las actividades principales del gerente financiero.
- OA 6 Describir la naturaleza de la relación que existe entre los dueños y los administradores de una corporación, y explicar cómo varios mecanismos de gobierno corporativo intentan lidiar con los problemas de agencia.

Por qué debe interesarle este capítulo

En su vida profesional

CONTABILIDAD Usted debe comprender las relaciones entre la contabilidad y las funciones financieras de la empresa; cómo los encargados de tomar decisiones dependen de los estados financieros que usted elabora; por qué maximizar el valor de una empresa no es lo mismo que maximizar sus utilidades; y el comportamiento ético que usted debe mostrar cuando reporta los resultados financieros a los inversionistas y a otros participantes empresariales.

SISTEMAS DE INFORMACIÓN Usted debe comprender por qué la información financiera es importante para los gerentes de todos los áreas funcionales; la documentación que deben generar las empresas para cumplir con diversas regulaciones; y cómo el hecho de manipular la información para obtener una ganancia personal puede meter en serios problemas a los administradores.

ADMINISTRACIÓN Usted debe comprender las diferentes formas legales de la organización empresarial; cómo comunicar el objetivo de la empresa a los empleados y a otros participantes empresariales; las ventajas y desventajas de la relación de agencia entre los administradores de la compañía y sus dueños; y cómo los sistemas de remuneración se pueden alinear o desalinear con los intereses de los administradores y los inversionistas.

MARKETING Usted debe entender por qué incrementar las ganancias de una empresa o la participación de mercado no siempre es un hecho positivo; cómo los gerentes financieros evalúan aspectos de relaciones con los clientes, como políticas de administración de efectivo y crédito; y por qué las marcas de una empresa son parte importante de su valor para los inversionistas.

OPERACIONES Usted debe comprender los beneficios financieros del incremento de la eficiencia en la producción de la empresa; por qué maximizar las ganancias a través de una reducción de costos no siempre incrementa el valor de la compañía; y cómo actúan los administradores en representación de los inversionistas cuando están al frente de una corporación.

En su vida personal Muchos de los principios de la administración financiera se aplican también en la vida diaria. El aprendizaje de unos cuantos principios financieros sencillos nos puede ayudar a administrar nuestro dinero con mayor eficacia.

Seis **Objetivos de aprendizaje** al inicio del capítulo destacan los conceptos y las técnicas más importantes que se exponen. Con los **íconos de los objetivos de aprendizaje** colocados estratégicamente, se recuerda a los estudiantes cuáles son esos objetivos mientras estudian el tema.

Cada capítulo inicia con una sección titulada **Por qué debe interesarle este capítulo**, la cual intenta despertar el interés del estudiante al destacar los beneficios personales y profesionales que traerá consigo el cumplimiento de los objetivos de aprendizaje.

En la primera parte, titulada **En su vida profesional**, se mencionan los aspectos en común entre los temas financieros examinados en el capítulo y temas semejantes de disciplinas afines. Se anima a los estudiantes especializados en contabilidad, sistemas de información, administración, marketing y operaciones a valorar cómo una visión financiera les ayudará a lograr sus metas profesionales.

La segunda parte, titulada **En su vida personal**, identifica los temas del capítulo que tienen aplicación en las finanzas personales. Esta característica también ayuda a los estudiantes a identificar las actividades que se realizan en los escenarios de negocios y a comprender que estas no necesariamente son diferentes de las actividades relevantes de sus vidas personales.

Los **íconos de Objetivos de aprendizaje** vinculan el contenido con los objetivos planteados al inicio del capítulo, ya que aparecen en las secciones del texto relacionadas, en el resumen final del capítulo, en las secciones de problemas y ejercicios, y en material complementario como la *Guía de estudio*, el *Archivo de reactivos de exámenes* y MyFinanceLab.

Como ayuda de estudio y revisión, los **términos clave** resaltados en negritas y sus definiciones aparecen en el margen de la página donde se presentan por primera vez. Estos términos también se presentan en negritas en el índice analítico, y sus definiciones se incluyen en el glosario al final del libro.

Los recuadros titulados **Los hechos hablan** relatan experiencias interesantes que agregan antecedentes y profundidad al material que se expone en el capítulo.

Para los estudiantes que deseen explorar algún tema con mayor detalle, los recuadros titulados **Para profundizar** señalan el material adicional disponible en MyFinanceLab, el cual brinda mayor claridad sobre asuntos específicos.

OA 1 OA 2

1.1 Finanzas y negocios

El campo de las finanzas es amplio y dinámico. Afecta todo lo que hacen las empresas, desde la contratación de personal para la construcción de una fábrica hasta el lanzamiento de nuevas campañas de publicidad. Debido a que existen componentes financieros importantes en casi cualquier aspecto de una empresa, existen muchas oportunidades de carreras orientadas a las finanzas para aquellos que entienden los principios financieros básicos que se describen en este libro. Incluso si usted no se imagina en una carrera de finanzas, descubrirá que la comprensión de unas cuantas ideas financieras clave le ayudará a convertirse en un consumidor más inteligente y un inversionista prudente con su propio dinero.

corporación
Entidad creada legalmente.
accionistas
Los dueños de una corporación cuya propiedad o patrimonio se demuestra con acciones comunes o preferentes.

Corporaciones

Una **corporación** es una entidad creada legalmente, la cual tiene los derechos legales de un individuo, ya que puede demandar y ser demandada, realizar contratos y participar en ellos, y adquirir propiedades. Aunque solamente el 20% de las empresas estadounidenses están incorporadas, ese porcentaje corresponde a las empresas más grandes; las corporaciones generan aproximadamente el 90% del total de ingresos empresariales. Aun cuando las corporaciones participan en todos los tipos de negocios, las empresas de manufactura representan la mayor parte de los ingresos y las utilidades netas de empresas corporativas. La tabla 1.1 resume las fortalezas y debilidades de las corporaciones.

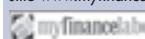
Los hechos hablan

Forbes.com Desempeño de un director general contra su remuneración

Una revisión rápida del informe más reciente de Forbes.com acerca del desempeño de los directores generales de las 500 empresas estadounidenses más importantes contra su remuneración revela que los directores mejor pagados no son necesariamente aquellos con el mejor desempeño. De hecho, la remuneración total de los tres directores generales con mejor desempeño representa menos del 4% de la remuneración total de los directores generales mejor pagados, quienes, de acuerdo con su desempeño, se encuentran en el lugar 82 o inferior.

Para profundizar

Si desea conocer cómo se obtuvo el *modelo de crecimiento constante*, visite el sitio www.myfinancelab.com



$$P_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)^1}{(1 + k_s)^1} + \frac{D_0 \times (1 + g)^2}{(1 + k_s)^2} + \dots + \frac{D_0 \times (1 + g)^\infty}{(1 + k_s)^\infty} \quad (7.3)$$

Si simplificamos la ecuación 7.3, se puede escribir como:

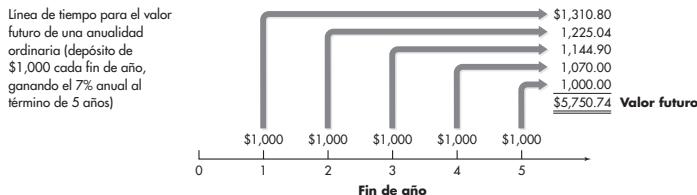
Ejemplo 6.3 ► Las tasas de interés nominal de varias clases de valores a largo plazo en mayo de 2010 fueron las siguientes:

Valor	Tasa de interés nominal
Bonos del Tesoro de EUA (promedio)	3.30%
Bonos corporativos (por categoría de riesgo):	
Calidad alta (Aaa-Aa)	3.95
Calidad media (A-Baa)	4.98
Especulativa (Ba-C)	8.97

Como los bonos del Tesoro de Estados Unidos representan los valores a largo plazo libres de riesgo, calculamos la prima de riesgo de otros valores restando la tasa libre de riesgo, del 3.30%, de cada una de las tasas nominales (rendimiento):

Valor	Prima de riesgo
Bonos corporativos (por categoría)	
Calidad alta (Aaa-Aa)	3.95% – 3.30% = 0.65%
Calidad media (A-Baa)	4.98 – 3.30 = 1.68
Especulativa (Ba-C)	8.97 – 3.30 = 5.67

Ejemplo 5.7 Finanzas personales ► Fran Abrams desea determinar cuánto dinero tendrá al cabo de 5 años si elige la anualidad A, es decir, la anualidad ordinaria. Ella depositará \$1,000 anualmente, *al final de cada uno* de los próximos 5 años, en una cuenta de ahorros que paga el 7% de interés anual. Esta situación se ilustra en la siguiente línea de tiempo:



Ecuación para calcular el valor presente

El valor presente de un monto futuro se calcula matemáticamente despejando el *VP* de la ecuación 5.4. En otras palabras, el valor presente, *VP*, de cierto monto futuro, *VFn*, que se recibirá en *n* períodos a partir de ahora, suponiendo una tasa de interés (o costo de oportunidad) de *i*, se calcula de la siguiente manera:

$$VP = \frac{VFn}{(1 + i)^n} \quad (5.7)$$

Observe la similitud entre esta ecuación general para calcular el valor presente y la ecuación del ejemplo anterior (ecuación 5.6). Usemos esta ecuación en un ejemplo.

Los **ejemplos** son un componente fundamental del sistema de aprendizaje del libro. Numerados y resaltados claramente, ofrecen una demostración inmediata y concreta de cómo aplicar herramientas, técnicas y conceptos financieros.

Algunos ejemplos muestran las técnicas del valor del dinero en el tiempo e ilustran cómo usar las líneas de tiempo, ecuaciones, calculadoras financieras y hojas de cálculo (con fórmulas anotadas en las celdas).

Los **ejemplos de finanzas personales** muestran a los estudiantes cómo aplicar herramientas, técnicas y conceptos de administración financiera para tomar decisiones relacionadas con las finanzas personales.

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 5.14** ¿Qué efecto produce el interés compuesto a una frecuencia mayor que la anual en *a) el valor futuro y b) la tasa efectiva anual (TEA)? Por qué?*
- 5.15** ¿Cómo se compara el valor futuro de un depósito sujeto a una capitalización continua con el valor obtenido por medio de una capitalización anual?
- 5.16** Distinga entre una *tasa nominal anual* y una *tasa efectiva anual (TEA)*. Defina la *tasa de porcentaje anual (TPA)* y el *rendimiento porcentual anual (RPA)*.

Las **preguntas de repaso**, que aparecen al final de cada sección principal, desafían a los estudiantes a detenerse y someter a prueba su comprensión de conceptos, herramientas, técnicas y prácticas clave antes de avanzar a la siguiente sección.

Los recuadros **En la práctica** ofrecen una perspectiva de temas importantes de administración financiera a través de la experiencia de compañías reales, grandes y pequeñas. Hay dos categorías diferentes de recuadros “En la práctica”:

Los recuadros titulados **Enfoque en la ética** ayudan a los lectores a entender y apreciar aspectos éticos relevantes y problemas relacionados con la administración financiera.

Los recuadros titulados **Enfoque en la práctica** se centran en corporaciones y relacionan un acontecimiento o una situación de negocios con técnicas y conceptos financieros específicos.

Ambos tipos de recuadros concluyen con una o más *preguntas de pensamiento crítico* para ayudar al estudiante a ampliar la lección del contenido del recuadro.

El **Resumen** al final del capítulo consta de dos secciones. La primera, llamada **Enfoque en el valor**, explica cómo se relaciona el capítulo con la meta de incrementar al máximo la riqueza de los accionistas. Esta sección ayuda a reforzar la comprensión del vínculo entre las actividades del gerente financiero y el valor de las acciones.

enfoque en la ÉTICA

¿Estará Google a la altura de su lema?

en la práctica Google ofrece un estudio de caso interesante sobre maximizar el valor y la ética corporativa. En 2004 los fundadores de Google elaboraron un “Manual del propietario” para los accionistas, donde se establece que “Google no es una compañía convencional” y que su objetivo fundamental es “desarrollar servicios que mejoran significativamente la vida de tantas personas como sea posible”. Los fundadores enfatizaron que no era suficiente para Google operar una empresa exitosa, sino que ellos querían valerse de la compañía para hacer del mundo un mejor lugar. El “Manual del propietario” también reveló el lema corporativo de Google: “No sean malvado”. El lema tiene la intención de comunicar la buena voluntad de Google.

cuidado
hagan
enfrenta
dad de
de inci

El objetivo de negocio de Google es “entregar instantáneamente información relevante de cualquier tema” en cualquier parte del mundo. Sin embargo, cuando la compañía lanzó su buscador en China a principios de 2006, estuvo de acuerdo con el gobierno chino en censurar los resultados de las búsquedas. Algunos observadores consideraron que el afán de ganar acceso al gran mercado chino llevó a Google a comprometer sus principios.

En enero de 2010 Google anunció que se habían violado las cuentas Gmail de activistas chinos que trabajan en defensa de los derechos humanos, así como los de varias compañías de tecnología, financieras y de defensa. La compañía intentó salir de China, a menos que se estableciera un acuerdo

accionistas de Google sufrieron las consecuencias. Durante el primer trimestre de 2010, el precio de las acciones de Google bajaron un 8.5%, en contraste con el incremento del 45.2% que registraron las acciones del principal rival de Google en China, Baidu.com.

Parecería que los fundadores de Google esperaban esta situación en el “Manual del propietario”. De acuerdo con la empresa, “si las oportunidades que se presentan nos causan un sacrificio en los resultados de corto plazo, pero resultan mejores para nuestros accionistas en el largo plazo, aprovecharemos esas oportunidades. Tenemos la fortaleza para hacerlo. Pedimos a nuestros accionistas que adopten una visión de largo plazo”. Solo resta ver si el sacrificio a corto plazo de Google beneficiará a los accionistas a largo plazo.

enfoque en la PRÁCTICA

Berkshire Hathaway: ¿Buffett es sustituible?

en la práctica A principios de la década de 1980, los inversionistas podían comprar una acción común Berkshire Hathaway clase A [BRAK] por \$285. Esto parecía costoso en aquel tiempo, pero hacia septiembre de 2010 el precio de una acción había subido a \$125 000. El mago detrás de este crecimiento fenomenal del valor para los accionistas es el presidente de Berkshire Hathaway, Warren Buffett, llamado cariñosamente el Órculo de Omaha.

Junto con su socio, el vicepresidente Charlie Munger, Buffett opera un gran conglomerado de docenas de subsidiarias con 222 000 empleados y más de \$112 mil millones en ingresos anuales. Lo hace parecer sencillo. En sus propias palabras: “He tomado el camino fácil, sentado atrás y trabajando con grandes administradores que operan su propio espectáculo. Mis únicas tareas son vitorearlos, definir y afianzar nuestra cultura corporativa, y tomar decisiones de colocación de capital. Nuestros administradores transforman estas creencias en trabajo arduo y eficaz”.*

El estilo de liderazgo corporativo de Buffett parece despreocupado, pero detrás de su tono modesto se encuentra una de las mentes más analíticas de los negocios. El cree que los incentivos para los gerentes deben estar alineados con el desempeño. Berkshire utiliza varios tipos de incentivos, con condiciones que dependen del potencial económico o del grado de intensidad en el uso de capital del negocio de un director general. Cualquier gerente que sea el tipo de remuneración Buffett tratará de hacerla parecer sencilla y justa. Buffett mismo recibe un salario anual de \$100 000, no mucho en esta época de impresionantes paquetes de remuneración a los directores generales. Mencionado por muchos años en las listas de la gente más acaudalada del mundo, Buffett ha donado la mayoría de sus acciones Berkshire a la fundación de Bill y Melinda Gates.

El informe anual de Berkshire es una lectura obligada para muchos inversores, debido a la carta anual de Buffett dirigida a los accionistas que denota su postura sencilla en temas como inversión, gobierno y liderazgo corporativos. Las reuniones anuales de los accionistas

de Berkshire en Omaha, Nebraska, se han convertido en encuentros de veneración; miles de personas viajan para escuchar cómo Buffett responde a las preguntas de los accionistas. Una pregunta que con seguridad ya ha sido contestada es el asunto sobre la habilidad de Buffett para crear valor para los accionistas.

La siguiente pregunta que necesita respuesta es si Berkshire Hathaway podrá sustituir con éxito a Buffett (tiene 80 años) y Munger (tiene 86 años). En octubre de 2010 Berkshire contrató al administrador de fondos Todd Combs para manejar una parte significativa de las inversiones de la empresa. Los accionistas de Berkshire esperan que la sabiduría especial de Buffett para tomar decisiones de inversiones estratégicas se aplique también a la identificación del nuevo talento administrativo.

► *El precio de las acciones de BRAK nunca se ha dividido para hacer que las acciones sean más accesibles a los inversionistas promedio. ¿Por qué se negaría la empresa a dividir sus acciones?*

* Berkshire Hathaway, Inc., “Carta a los accionistas de Berkshire Hathaway, Inc.”, Reporte Anual 2006, p. 4.

Resumen

EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

En el capítulo 2 explicamos por qué las instituciones y los mercados financieros son parte integral de la administración financiera. Las empresas no pueden iniciar o sobrevivir sin incrementar su capital, en tanto que las instituciones y los mercados financieros brindan acceso al dinero que necesitan las empresas para crecer. Sin embargo, como hemos visto en los últimos años, los mercados financieros pueden ser bastante turbulentos, y cuando las grandes instituciones financieras tienen problemas, el acceso al capital se reduce, y las empresas y la economía sufren como consecuencia. Los impuestos son una parte importante de esta historia porque las reglas que determinan cómo se gravan los ingresos de las empresas modelan los incentivos de estas últimas para realizar nuevas inversiones.

REVISIÓN DE LOS OBJETIVOS DE APRENDIZAJE

OA 1 Entender el papel que desempeñan las instituciones en la administración financiera. Las instituciones financieras reúnen a los proveedores de fondos con los solicitantes para canalizar los ahorros de los individuos, las empresas y los gobiernos hacia préstamos y otros tipos de inversiones. Los proveedores netos de fondos, por lo general, son individuos o familias que ahorrarán más dinero del que piden prestado. Las empresas y los gobiernos generalmente son solicitantes netos de fondos, lo que significa que piden más dinero prestado del que ahorrarán.

La segunda parte del resumen, titulada **Revisión de los objetivos de aprendizaje**, vuelve a plantear cada objetivo de aprendizaje y resume el material esencial que se presentó para apoyar su dominio. Este repaso brinda a los estudiantes la oportunidad de conciliar lo que aprendieron con el objetivo de aprendizaje, y de confirmar su asimilación del tema antes de seguir adelante.

Problema de autoevaluación

(Solución en el apéndice)

- DA 6 AE2.1** Impuestos corporativos Montgomery Enterprises, Inc., obtuvo ganancias operativas de \$280,000 el año pasado. Durante el año, la empresa vendió acciones que mantenía en otra empresa en \$180,000, obteniendo \$30,000 por arriba de su precio original de \$150,000, pagados un año antes.
- a) ¿Cuál es el monto, si lo hay, de las ganancias de capital obtenido durante el año?
 - b) ¿Cuánto ingreso gravable en total obtuvo la empresa durante el año?
 - c) Use el programa de tasas impositivas corporativas presentado en la tabla 2.1 para calcular el total de impuestos que debe pagar la empresa.
 - d) Calcule la *tasa impositiva promedio* y la *tasa impositiva marginal* con base en sus resultados.

Problemas de autoevaluación

Identificados con los objetivos de aprendizaje, dan a los estudiantes la oportunidad de consolidar su comprensión de los temas resolviendo un problema de muestra. Como refuerzo, las soluciones de los problemas de autoevaluación se presentan en el apéndice al final del libro.

Ejercicios de preparación

Todos los problemas se encuentran en

- DA 1 E2.1** ¿Qué significa decir que los individuos, como grupo, son proveedores netos de fondos para las instituciones financieras? ¿Cuáles cree que pueden ser las consecuencias en los mercados financieros si los individuos consumen más de lo que ganan y, por lo tanto, reducen el suministro de fondos disponibles para financiar a las instituciones?
- DA 2 E2.2** Usted es el gerente financiero de Gaga Enterprises, una empresa de modas atrevidas. Su empresa necesita \$10 millones para incrementar la producción. ¿Cuál cree que sería la diferencia en la recaudación del dinero si usted lo consigue con la ayuda de una institución financiera o lo recauda directamente en los mercados financieros?

Ejercicios de preparación

Los **Ejercicios de preparación** se incluyen después de los problemas de autoevaluación. Estos ejercicios numerados y breves, identificados también con los objetivos de aprendizaje, facilitan a los estudiantes la práctica en la aplicación de las herramientas y técnicas presentadas en el capítulo.

Problemas

Todos los problemas se encuentran en

- DA 6 P2.1** Impuestos corporativos Tantor Supply, Inc., es una pequeña corporación que opera como distribuidor exclusivo de una importante línea de artículos deportivos. Durante 2010 la empresa ganó \$92,500 antes de impuestos.
- a) Calcule la responsabilidad fiscal de la empresa usando el programa de tasas impositivas corporativas presentado en la tabla 2.1.
 - b) ¿Cuál es el monto de las utilidades después de impuestos de Tantor Supply correspondiente a 2010?
- DA 5 P4.19** Integración: Estados pro forma Red Queen Restaurants desea elaborar planes financieros. Utilice los estados financieros y la información que se presenta a continuación para elaborar los planes financieros.

Un extenso conjunto de **Problemas**, vinculados con los objetivos de aprendizaje, tienen planteamientos más amplios y complejos que los ejercicios de preparación. En esta sección los profesores encontrarán múltiples problemas que incorporan los conceptos, las herramientas y las técnicas fundamentales del capítulo.

Una descripción breve identifica el concepto o la técnica esencial del problema. Aquellos problemas identificados con el término **Integración** enlazan varios temas relacionados.

Problema de finanzas personales

- DA 4** **P4.10** Elaboración del presupuesto de efectivo Sam y Suzy Sizeman necesitan elaborar un presupuesto de efectivo del último trimestre de 2013, para asegurarse de que pueden cubrir sus gastos durante el periodo. Sam y Suzy han elaborado presupuestos durante varios años pasados y han establecido porcentajes específicos para la mayoría de sus salidas de efectivo. Estos porcentajes están basados en sus salarios netos (es decir, los servicios).
- DA 3** **P4.21 PROBLEMA ÉTICO** La SEC está tratando de conseguir que las empresas notifiquen a la comunidad de inversionistas con mayor rapidez cuando sepan que un “cambio material” afectará sus resultados financieros futuros. ¿De qué manera un gerente financiero podría considerarse como una persona “más ética” si sigue esta norma y publica un comunicado de prensa indicando que las ventas no serán tan altas como se pronosticó anteriormente?

Los **Problemas de finanzas personales** relacionan específicamente situaciones financieras y ejemplos de finanzas personales en cada capítulo. Estos problemas ayudarán a los estudiantes a descubrir cómo deben aplicar las herramientas y técnicas de administración financiera en el manejo de sus propias finanzas.

El último de los elementos del capítulo es un **Problema ético**, el cual ofrece a los lectores otra oportunidad para reflexionar sobre los principios éticos y aplicarlos en situaciones financieras.

Ejercicio de hoja de cálculo

Suponga que le asignaron la tarea de elaborar un estado para ACME Company que muestre sus entradas y salidas esperadas de efectivo durante los meses de julio a diciembre de 2013.

Le proporcionaron los siguientes datos de ACME Company:

Cada capítulo incluye un **Ejercicio de hoja de cálculo**, que ofrece al estudiante la oportunidad de elaborar una o más hojas de cálculo con la finalidad de analizar un problema financiero.

MyFinanceLab www.myfinancelab.com, proporciona recursos y herramientas en inglés que permiten a los instructores elaborar materiales de cursos en línea a la medida de sus necesidades. Los instructores pueden crear y aplicar exámenes, cuestionarios o asignar tareas, además de otros recursos adicionales como casos, ejercicios grupales, problemas de pensamiento crítico y numerosos recursos en línea, creados para ofrecer diversos medios que faciliten el aprendizaje y la evaluación del estudiante.

MyFinanceLab requiere registro previo y es independiente del libro impreso por lo que requiere que el profesor contacte al representante local de Pearson.

Contenido abreviado

Contenido xv
Acerca de los autores xxxi
Prefacio xxxiii
Material complementario de la sexta edición xli
Agradecimientos xliv
Al estudiante xlvii

Parte 1	Introducción a la administración financiera	1
1	El papel de la administración financiera	2
2	El ambiente de los mercados financieros	28

Parte 2	Herramientas financieras	51
3	Estados financieros y análisis de razones financieras	52
4	Flujo de efectivo y planeación financiera	107
5	Valor del dinero en el tiempo	151

Parte 3	Valuación de valores	205
6	Tasas de interés y valuación de bonos	206
7	Valuación de acciones	247

Parte 4	Riesgo y tasa de rendimiento requerido	285
8	Riesgo y rendimiento	286
9	El costo de capital	332

Parte 5	Decisiones de inversión a largo plazo	359
----------------	----------------------------------------------	-----

10	Técnicas de elaboración del presupuesto de capital	360
11	Precisiones acerca de los flujos de efectivo del presupuesto de capital y el riesgo	396

Parte 6	Decisiones financieras a largo plazo	453
----------------	---------------------------------------------	-----

12	Apalancamiento y estructura de capital	454
13	Política de pagos	506

Parte 7	Decisiones financieras a corto plazo	541
----------------	---------------------------------------------	-----

14	Administración del capital de trabajo y de activos corrientes	542
15	Administración de pasivos corrientes	582

Apéndice A-1

Glosario G-1

Índice I-1

Contenido

Acerca de los autores	xxxii
Prefacio	xxxiii
Material complementario de la sexta edición	xli
Agradecimientos	xliv
Al estudiante	lvii

Parte 1 ▶ Introducción a la administración financiera 1

1 El papel de la administración financiera página 2

1.1 Finanzas y negocios	3	Relación con la economía	14
¿Qué son las finanzas?	3	Relación con la contabilidad	15
Oportunidades de carrera en finanzas	3	Principales actividades del gerente financiero	17
Formas legales de la organización empresarial	4	→ PREGUNTAS DE REPASO	17
¿Por qué estudiar administración financiera?	7		
→ PREGUNTAS DE REPASO	8		
1.2 Meta de la empresa	9	1.4 Gobierno y agencia	18
Maximizar la riqueza de los accionistas	9	Gobierno corporativo	18
¿Maximizar utilidades?	10	El tema de la agencia	19
¿Qué pasa con los participantes empresariales?	11	→ PREGUNTAS DE REPASO	22
El papel de la ética en los negocios	12	Resumen	22
→ PREGUNTAS DE REPASO	13	Problemas de autoevaluación	23
<i>en la práctica</i> enfoque en la ÉTICA: ¿Estará Google a la altura de su lema?	13	Ejercicios de preparación	24
		Problemas	25
		Ejercicio de hoja de cálculo	27
1.3 La función de la administración financiera	14		
Organización de la función de finanzas	14		

2	
El ambiente de los mercados financieros	
página 28	
	2.1 Instituciones y mercados financieros 29
	Instituciones financieras 29
	Bancos comerciales, bancos de inversión y el sistema bancario paralelo 30
	Mercados financieros 31
	Relación entre instituciones y mercados 31
	Mercado de dinero 32
	Mercado de capitales 32
	en la práctica enfoque en la PRÁCTICA: Berkshire Hathaway: ¿Buffett es sustituible? 34
	→ PREGUNTAS DE REPASO 37
	2.2 La crisis financiera 37
	Instituciones financieras y finanzas inmobiliarias 37
	Caída de los precios de los inmuebles y la morosidad en el pago de hipotecas 38
	Crisis de confianza en los bancos 39
	La gran recesión y sus efectos secundarios 39
	→ PREGUNTAS DE REPASO 40
	2.3 Regulación de instituciones y mercados financieros 40
	Regulaciones que norman las instituciones financieras 40
	Regulaciones que norman los mercados financieros 41
	→ PREGUNTAS DE REPASO 42
	2.4 Impuestos empresariales 42
	Ingreso ordinario 42
	Ganancias de capital 44
	→ PREGUNTAS DE REPASO 45
	Resumen 45
	Problemas de autoevaluación 47
	Ejercicios de preparación 47
	Problemas 47
	Ejercicio de hoja de cálculo 49

Parte 2 ▶ Herramientas financieras 51

3

Estados financieros y análisis de razones financieras
página 52

3.1 Informe para los accionistas 53

- Carta a los accionistas 53
 - Los cuatro estados financieros clave 53
 - en la práctica** enfoque en la ÉTICA:
Cuando los estados de pérdidas y ganancias se toman al pie de la letra 54
 - Notas de los estados financieros 60
 - Consolidación de los estados financieros internacionales 61
- **PREGUNTAS DE REPASO** 61

3.2 Uso de razones financieras 61

- Partes interesadas 61
 - Tipos de comparación de razones 62
 - Precauciones en el uso de análisis de razones 64
 - Categorías de las razones financieras 65
- **PREGUNTAS DE REPASO** 65

3.3 Razones de liquidez 65

- Liquidez corriente 65
 - Razón rápida (prueba del ácido) 67
- **PREGUNTAS DE REPASO** 67

3.4 Índices de actividad 68

- Rotación de inventarios 68
 - Periodo promedio de cobro 68
 - Periodo promedio de pago 69
 - Rotación de los activos totales 70
- **PREGUNTA DE REPASO** 70

3.5 Razones de endeudamiento 70

- Índice de endeudamiento 72
 - Razón de cargos de interés fijo 72
 - Índice de cobertura de pagos fijos 72
- **PREGUNTAS DE REPASO** 73

3.6 Índices de rentabilidad 73

- Estado de pérdidas y ganancias de tamaño común 73
 - Margen de utilidad bruta 74
 - Margen de utilidad operativa 75
 - Margen de utilidad neta 75
 - Ganancias por acción (GPA) 75
 - Rendimiento sobre los activos totales (RSA) 76
 - Rendimiento sobre el patrimonio (RSP) 76
- **PREGUNTAS DE REPASO** 76

3.7 Razones de mercado 77

- Relación precio/ganancias (P/G) 77
 - Razón mercado/libro (M/L) 77
- **PREGUNTA DE REPASO** 78

3.8 Análisis completo de razones 78

- Resumen de todas las razones 78
 - Sistema de análisis DuPont 82
- **PREGUNTAS DE REPASO** 84
- Resumen 85
 - Problemas de autoevaluación 86
 - Ejercicios de preparación 87
 - Problemas 88
 - Ejercicio de hoja de cálculo 104

4	
Flujo de efectivo y planeación financiera	
página 107	
4.1 Análisis del flujo de efectivo de la empresa	108
Depreciación	108
Métodos de depreciación	109
Desarrollo del estado de flujos de efectivo	110
Flujo de efectivo libre	115
en la práctica	enfoque en la PRÁCTICA:
Flujo de efectivo libre de Cisco Systems	116
→ PREGUNTAS DE REPASO	117
4.2 El proceso de planeación financiera	117
Planes financieros a largo plazo (estratégicos)	117
Planes financieros de corto plazo (operativos)	118
→ PREGUNTAS DE REPASO	119
4.3 Planeación de efectivo: presupuestos de caja	119
Pronóstico de ventas	119
Elaboración del presupuesto de caja	120
Evaluación del presupuesto de caja	124
Cómo enfrentar la incertidumbre del presupuesto de caja	125
Flujo de efectivo dentro del mes	126
→ PREGUNTAS DE REPASO	127
4.4 Planeación de las utilidades: Estados financieros pro forma	127
Estados financieros del año anterior	127
Pronóstico de ventas	127
→ PREGUNTA DE REPASO	129
4.5 Elaboración del estado de resultados pro forma	129
Consideración de los tipos de costos y gastos	129
→ PREGUNTAS DE REPASO	131
4.6 Elaboración del balance general pro forma	131
→ PREGUNTAS DE REPASO	133
4.7 Evaluación de los estados pro forma	133
Resumen	134
Problemas de autoevaluación	135
Ejercicios de preparación	137
Problemas	138
Ejercicio de hoja de cálculo	149

5**Valor del dinero
en el tiempo**
página 151**5.1 El papel del valor del tiempo
en las finanzas** 152

Valor futuro versus valor presente 152

Herramientas computacionales 153

Patrones básicos de flujos de efectivo 154

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 155**5.2 Montos únicos** 155

Valor futuro de un monto único 155

Valor presente de un monto único 159

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 161**5.3 Anualidades** 162

Tipos de anualidades 162

Cálculo del valor futuro de una anualidad ordinaria 163

Cálculo del valor presente de una anualidad ordinaria 164

Cálculo del valor futuro de una anualidad anticipada 166

Obtención del valor presente de una anualidad anticipada 167

Cálculo del valor presente de una perpetuidad 169

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 169**5.4 Ingresos mixtos** 169

Valor futuro de un ingreso mixto 170

Valor presente de un ingreso mixto 171

→ **PREGUNTA DE REPASO** 172**5.5 Capitalización de intereses
con una frecuencia mayor que la
anual** 172

Capitalización semestral 172

Capitalización trimestral 173

Ecuación general para la capitalización con una frecuencia mayor que la anual 174

Uso de herramientas computacionales para la capitalización con una frecuencia mayor que la anual 175

Capitalización continua 175

Tasas nominales y efectivas de interés anual 176

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 178**5.6 Aplicaciones especiales del
valor del dinero en el tiempo** 178

Determinación de los depósitos necesarios para acumular una suma futura 178

Amortización de préstamos 179

Cálculo de las tasas de interés o crecimiento 181

en la práctica enfoque en la PRÁCTICA:
El nuevo siglo complicó las hipotecas para clientes de mayor riesgo 181

Cálculo de un número desconocido de períodos 183

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 184

Resumen 184

Problemas de autoevaluación 186

Ejercicios de preparación 187

Problemas 188

Ejercicio de hoja de cálculo 204

Parte 3 ▶ Valuación de valores 205

6

Tasas de interés y valuación de bonos página 206

6.1 Tasas de interés y rendimientos requeridos 207

- Fundamentos de las tasas de interés 207
- Estructura temporal de las tasas de interés 210
- Primas de riesgo: características del emisor y la emisión 214
- PREGUNTAS DE REPASO 215

6.2 Bonos corporativos 216

- Aspectos legales de los bonos corporativos 216
- Costo de los bonos para el emisor 217
- Características generales de una emisión de bonos 218
- Rendimientos de bonos 218
- Precios de bonos 219
- Calificaciones de bonos 219
 - en la práctica** enfoque en la ÉTICA:
¿Se puede creer en los calificadores de los bonos? 220
- Tipos comunes de bonos 221
- Emisiones de bonos internacionales 222
- PREGUNTAS DE REPASO 223

6.3 Fundamentos de la valuación 223

- Factores clave 223
- Modelo básico de valuación 224
- PREGUNTAS DE REPASO 225

6.4 Valuación de bonos 226

- Fundamentos de los bonos 226
- Valuación básica de los bonos 226
- Comportamiento del valor de los bonos 228
- Rendimiento al vencimiento (RAV) 231
- Intereses semestrales y valores de bonos 232
- PREGUNTAS DE REPASO 234
- Resumen 234
- Problemas de autoevaluación 236
- Ejercicios de preparación 236
- Problemas 238
- Ejercicio de hoja de cálculo 246

7**Valuación de acciones**
página 247**7.1 Diferencias entre capital de deuda y capital patrimonial** 248

- Voz en la administración 248
Derechos sobre ingresos y activos 248
Vencimiento 249
Tratamiento fiscal 249
→ **PREGUNTA DE REPASO** 249

7.2 Acciones comunes y preferentes 249

- Acciones comunes 250
Acciones preferentes 253
Emisión de acciones comunes 254
→ **PREGUNTAS DE REPASO** 258

7.3 Valuación de acciones comunes 259

- Eficiencia del mercado 259
Hipótesis del mercado eficiente 260
en la práctica enfoque en la PRÁCTICA:
Entender el comportamiento humano nos ayuda a comprender el comportamiento del inversionista 261

Ecuación básica para la valuación de acciones comunes 261

Modelo de valuación para un flujo de efectivo libre 266

Otros métodos para la valuación de acciones comunes 269

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 271

7.4 Toma de decisiones y valor de acciones comunes 271

- Cambios en los dividendos esperados 271
Cambios en el riesgo 272
Efecto combinado 273
→ **PREGUNTAS DE REPASO** 273
Resumen 273
Problemas de autoevaluación 275
Ejercicios de preparación 276
Problemas 277
Ejercicio de hoja de cálculo 284

Parte 4**Riesgo y tasa de rendimiento requerido** 285**8****Riesgo y
rendimiento**
página 286**8.1 Fundamentos del riesgo
y el rendimiento** 287

Definición de riesgo 287

en la práctica enfoque en la ÉTICA:
Si parece muy bueno para ser verdad,
más vale desconfiar 287

Definición de rendimiento 288

Preferencias de riesgo 289

→ PREGUNTAS DE REPASO 290**8.2 Riesgo de un solo activo** 290

Evaluación del riesgo 290

Medición del riesgo 292

→ PREGUNTAS DE REPASO 297**8.3 Riesgo de un portafolio** 298Rendimiento del portafolio y desviación
estándar 298

Correlación 300

Diversificación 300

Correlación, diversificación, riesgo
y rendimiento 303

Diversificación internacional 304

→ PREGUNTAS DE REPASO 305**8.4 Riesgo y rendimiento: El
modelo de fijación de precios de
activos de capital (MPAC)** 305

Tipos de riesgo 305

El modelo: MPAC 306

→ PREGUNTAS DE REPASO 315

Resumen 315

Problemas de autoevaluación 317

Ejercicios de preparación 318

Problemas 319

Ejercicio de hoja de cálculo 331

9**El costo de capital**

página 332

- 9.1 Introducción al costo de capital** 333
El concepto básico 333
Fuentes de capital a largo plazo 334
→ **PREGUNTAS DE REPASO** 335
- 9.2 Costo de la deuda a largo plazo** 335
Ingresos netos 335
Costo de la deuda antes de impuestos 335
Costo de la deuda después de impuestos 337
→ **PREGUNTAS DE REPASO** 338
- 9.3 Costo de acciones preferentes** 338
Dividendos de las acciones preferentes 338
Cálculo del costo de las acciones preferentes 339
→ **PREGUNTA DE REPASO** 339
- 9.4 Costo de las acciones comunes** 339
Cálculo del costo de capital de las acciones comunes 339

- Costo de las ganancias retenidas 342
Costo de nuevas emisiones de acciones comunes 342
→ **PREGUNTAS DE REPASO** 343
- 9.5 Costo de capital promedio ponderado** 344
Cálculo del costo de capital promedio ponderado (CCPP) 344
en la práctica enfoque en la PRÁCTICA:
Tiempos inciertos provocan un costo de capital promedio ponderado incierto 345
Esquemas de ponderación 346
→ **PREGUNTAS DE REPASO** 347
Resumen 347
Problemas de autoevaluación 348
Ejercicios de preparación 349
Problemas 350
Ejercicio de hoja de cálculo 357

Parte 5 ▶ Decisiones de inversión a largo plazo 359

10 Técnicas de elaboración del presupuesto de capital página 360

10.1 Introducción a la elaboración del presupuesto de capital 361

Motivaciones para la inversión de capital 361

Pasos del proceso 361

Terminología básica 362

Técnicas de elaboración del presupuesto de capital 363

→ PREGUNTA DE REPASO 364

10.2 Periodo de recuperación de la inversión 364

Criterios de decisión 364

Ventajas y desventajas del análisis de períodos de recuperación 365

→ PREGUNTA DE REPASO 367

10.3 Valor presente neto (VPN) 367

Criterios de decisión 368

VPN y el índice de rentabilidad 370

VPN y valor económico agregado 370

→ PREGUNTA DE REPASO 371

10.4 Tasa interna de rendimiento (TIR) 372

Criterios de decisión 372

Cálculo de la TIR 372

→ PREGUNTA DE REPASO 374

10.5 Comparación de las técnicas del VPN y la TIR 374

Perfiles del valor presente neto 375

Clasificaciones conflictivas 376

¿Cuál es el mejor método? 379

en la práctica enfoque en la ÉTICA:

Consideraciones no financieras en la selección de proyectos 381

→ PREGUNTA DE REPASO 381

Resumen 382

Problemas de autoevaluación 383

Ejercicios de preparación 384

Problemas 385

Ejercicio de hoja de cálculo 395

11

Precisiones acerca de los flujos de efectivo del presupuesto de capital y el riesgo

página 396

11.1 Flujos de efectivo incrementales relevantes

Componentes principales de los flujos de efectivo 397

Decisiones de expansión contra decisiones de reemplazo 397

en la práctica enfoque en la ÉTICA:
Un asunto de exactitud 398

Costos hundidos y costos de oportunidad 398

→ PREGUNTAS DE REPASO 399

11.2 Cálculo de la inversión inicial

400

Costo instalado de un activo nuevo 400

Ingresos después de impuestos por la venta del activo viejo 400

Cambio en el capital de trabajo neto 403

Cálculo de la inversión inicial 404

→ PREGUNTAS DE REPASO 405

11.3 Cálculo de las entradas de efectivo operativas

405

Interpretación del término *después de impuestos* 405

Interpretación del término *entradas de efectivo* 406

Interpretación del término *incremental* 408

→ PREGUNTAS DE REPASO 410

11.4 Cálculo del flujo de efectivo terminal

410

Ingresos derivados de la venta de activos 410

Impuestos sobre la venta de activos 410

Cambio en el capital de trabajo neto 411

→ PREGUNTA DE REPASO 412

11.5 Riesgo en la elaboración del presupuesto de capital (enfoques conductuales)

412

Análisis del punto de equilibrio 413

Análisis de sensibilidad 415

Simulación 416

→ PREGUNTAS DE REPASO 417

11.6 Tasas de descuento ajustadas al riesgo

417

Determinación de las tasas de descuento ajustadas al riesgo (TDAR) 417

Aplicación de las TDAR 418

Efectos de portafolio 421

TDAR en la práctica 422

→ PREGUNTAS DE REPASO 423

11.7 Precisiones acerca de la elaboración del presupuesto de capital

423

Comparación de proyectos con vidas desiguales 423

Reconocimiento de las opciones reales 426

Racionamiento de capital 428

→ PREGUNTAS DE REPASO 430

Resumen 431

Problemas de autoevaluación 433

Ejercicios de preparación 434

Problemas 436

Ejercicio de hoja de cálculo 450

Parte 6 → Decisiones financieras a largo plazo 453**12****Apalancamiento y estructura de capital**

página 454

- 12.1 Apalancamiento 455**
Análisis del punto de equilibrio 456
Apalancamiento operativo 460
en la práctica enfoque en la PRÁCTICA:
Apalancamiento de Adobe 462
Apalancamiento financiero 463
Apalancamiento total 467
→ PREGUNTAS DE REPASO 469

- 12.2 La estructura de capital de la empresa 469**
Tipos de capital 469
Evaluación externa de la estructura de capital 470
Estructura de capital de empresas no estadounidenses 472
Teoría de la estructura de capital 473
Estructura óptima de capital 481
→ PREGUNTAS DE REPASO 483

- 12.3 Método UAII-GPA de la estructura de capital 484**
Presentación gráfica de un plan de financiamiento 484

- Comparación de las estructuras de capital alternativas 485
Consideración del riesgo en el análisis UAII-GPA 486
Desventajas básicas del análisis UAII-GPA 487
→ PREGUNTA DE REPASO 487

- 12.4 Selección de la estructura óptima de capital 487**
Vinculación 487
Cálculo del valor 488
Maximización del valor contra maximización de las GPA 490
Otras consideraciones importantes 490
→ PREGUNTAS DE REPASO 491
Resumen 491
Problemas de autoevaluación 493
Ejercicios de preparación 494
Problemas 495
Ejercicio de hoja de cálculo 505

13**Política de pagos**
página 506**13.1 Fundamentos de la política de pagos** 507

Elementos de la política de pagos 507

Tendencias en las ganancias y los dividendos 508

Tendencias en los dividendos y las recompras (o readquisiciones) de acciones 509

→ PREGUNTAS DE REPASO 510

13.2 La mecánica de la política de pagos 511

Procedimientos de pago de los dividendos en efectivo 511

Procedimientos de recompra de acciones 513

Tratamiento fiscal de dividendos y recompras 514

en la práctica enfoque en la PRÁCTICA:

Tratamiento fiscal de las ganancias de capital y los dividendos hasta 2010 515

Planes de reinversión de dividendos 516

Reacciones en el precio de las acciones generadas por los pagos corporativos 516

→ PREGUNTAS DE REPASO 516

13.3 Relevancia de la política de pagos 517

Teoría residual de los dividendos 517

Teoría de la irrelevancia de los dividendos 517

Argumentos a favor de la relevancia de los dividendos 518

→ PREGUNTAS DE REPASO 520

13.4 Factores que afectan la política de dividendos 520

Restricciones legales 520

Restricciones contractuales 521

Perspectivas de crecimiento 521

Consideraciones de los dueños 522

Consideraciones de mercado 522

→ PREGUNTAS DE REPASO 522

13.5 Tipos de políticas de dividendos 522

Política de dividendos con una razón de pago constante 523

Política de dividendos regulares 523

Política de dividendos bajos, regulares y extraordinarios 524

→ PREGUNTA DE REPASO 525

13.6 Otras formas de dividendos 525

Dividendos en acciones 525

Fraccionamientos de acciones 527

→ PREGUNTAS DE REPASO 528

Resumen 528

Problemas de autoevaluación 530

Ejercicios de preparación 531

Problemas 532

Ejercicio de hoja de cálculo 539

Parte 7 ▶ Decisiones financieras a corto plazo 541**14**

Administración del capital de trabajo y de activos corrientes
página 542

14.1 Fundamentos del capital de trabajo neto 543

Administración del capital de trabajo 543

Capital de trabajo neto 544

Equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo 544

→ PREGUNTAS DE REPASO 546

14.2 El ciclo de conversión del efectivo 546

Cálculo del ciclo de conversión del efectivo 547

Financiamiento de las necesidades del ciclo de conversión del efectivo 548

Estrategias para administrar el ciclo de conversión del efectivo 550

→ PREGUNTAS DE REPASO 551

14.3 Administración de inventarios 551

Diferentes puntos de vista sobre el nivel de inventario 551

Técnicas comunes para la administración de inventarios 552

en la práctica enfoque en la PRÁCTICA:

RFID, la moda del futuro 556

Administración de inventarios internacionales 557

→ PREGUNTAS DE REPASO 557

14.4 Administración de cuentas por cobrar 558

Estándares de crédito y selección para su otorgamiento 558

Términos de crédito 562

Supervisión de crédito 565

→ PREGUNTAS DE REPASO 566

14.5 Administración de ingresos y egresos 567

Flotación 567

Aceleración de cobros 568

Postergación de pagos 568

Concentración del efectivo 569

Cuentas de saldo cero 570

Inversión en valores negociables 571

→ PREGUNTAS DE REPASO 572

Resumen 572

Problemas de autoevaluación 574

Ejercicios de preparación 575

Problemas 576

Ejercicio de hoja de cálculo 581

15**Administración de pasivos corrientes**
página 582**15.1 Pasivos espontáneos 583**

Administración de las cuentas por pagar 583
Deudas acumuladas 588

en la práctica enfoque en la ÉTICA:
Administración de las deudas acumuladas 588

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 589

15.2 Fuentes de préstamos a corto plazo sin garantía 589

Préstamos bancarios 589
Papel comercial 595
Préstamos internacionales 596

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 597

15.3 Fuentes de préstamos a corto plazo con garantía 597

Características de los préstamos a corto plazo con garantía 597
Uso de las cuentas por cobrar como colateral 598

Uso del inventario como colateral 600

→ **PREGUNTAS DE REPASO** 602

Resumen 602
Problemas de autoevaluación 604
Ejercicios de preparación 604
Problemas 605
Ejercicio de hoja de cálculo 611

Apéndice A-1

Glosario G-1

Índice analítico I-1

Acerca de los autores



Lawrence J. Gitman es profesor emérito de finanzas en la Universidad Estatal de San Diego. El doctor Gitman ha publicado más de 50 artículos en revistas especializadas, así como libros de texto de finanzas corporativas, inversiones, finanzas personales e introducción a los negocios para los niveles de licenciatura y posgrado. El doctor Gitman fue presidente de la Academy of Financial Services, de la división de San Diego del Financial Executives Institute, de la Midwest Finance Association y de la FMA National Honor Society. El doctor Gitman fungió como vicepresidente de la Financial Education de la Financial Management Association, y como director del San Diego MIT Enterprise Forum y del CFP® Board of Standards. Recibió el título de licenciado en Ciencias y Administración Industrial (BSIM) en la Universidad de Purdue, el grado de maestría en Administración (MBA) en la Universidad de Dayton, y su título de doctor en la Universidad de Cincinnati. El doctor Gitman y su esposa tienen dos hijos y viven en La Jolla, California, donde él practica intensamente el ciclismo; ha competido dos veces en la Race Across America, que cruza Estados Unidos de costa a costa.

Chad J. Zutter es profesor asociado de finanzas en la Universidad de Pittsburgh. El doctor Zutter ganó recientemente el Premio Jensen por el mejor trabajo publicado en el *Journal of Financial Economics* y también obtuvo un premio al mejor documento escrito del *Journal of Corporate Finance*. Su investigación tiene un enfoque de aplicación práctica. El doctor Zutter ha sido el protagonista de reportajes en diversas publicaciones connotadas, como *The Economist* y *CFO Magazine*. Sus escritos han servido como textos de referencia en casos de la Suprema Corte de Estados Unidos y de consulta en compañías como Google e Intel. El doctor Zutter también ganó premios académicos en la Universidad de Indiana y en la Universidad de Pittsburgh. Recibió su título de licenciatura en Administración de Empresas (BBA) de la Universidad de Texas en Arlington y el grado de doctor en la Universidad de Indiana. Él y su esposa tienen cuatro hijos y viven en Pittsburgh, Pennsylvania. Antes de su carrera como académico, el doctor Zutter fue submarinista en la U.S. Navy.

Prefacio

El deseo de escribir *Principios de administración financiera* surgió de la experiencia en la enseñanza del curso básico de administración financiera. Los profesores que han impartido el curso varias veces se habrán dado cuenta de las dificultades que tienen algunos alumnos para asimilar y aplicar los conceptos financieros. Los estudiantes deseaban un libro escrito en lenguaje sencillo y que vinculara los conceptos con la realidad. Deseaban no solo descripciones: también querían demostraciones de conceptos, herramientas y técnicas. Este libro se escribió teniendo en mente las necesidades de los estudiantes, de manera que incluye los recursos que ellos requieren para tener éxito en un curso básico de finanzas.

Los cursos y los estudiantes han cambiado desde que apareció la primera edición de este libro, pero las metas del libro siguen vigentes. El tono ameno y la gran cantidad de ejemplos incluidos en el texto son características distintivas de *Principios de administración financiera*. Tales fortalezas se han desarrollado a lo largo de seis ediciones y numerosas traducciones, y con el apoyo de más de medio millón de usuarios en Estados Unidos. El texto ha evolucionado con base en la retroalimentación tanto de catedráticos como de estudiantes, usuarios, lectores ocasionales y profesionales del área.

En esta edición, Chad Zutter, de la Universidad de Pittsburgh, se une al equipo del autor. Recientemente galardonado con el Premio Jensen por el mejor trabajo publicado en el *Journal of Financial Economics*, Chad aporta una visión fresca a la presente obra. Larry y Chad han trabajado juntos para unificar la pedagogía y el pensamiento contemporáneo con los temas clásicos que los lectores de Gitman esperan.

NOVEDADES EN ESTA EDICIÓN

Al planear esta edición, evaluamos cuidadosamente la retroalimentación de los usuarios acerca de los cambios de contenido que cumplieran mejor las necesidades de los profesores que imparten el curso.

La secuencia de los capítulos es similar a la que presenta la edición anterior, pero existen algunos cambios sobresalientes. La decimosegunda edición incluye 15 capítulos agrupados en siete partes. Cada una de ellas se presenta mediante una breve descripción general, la cual intenta dar a los estudiantes un adelanto del valor conjunto de los capítulos incluidos en esa parte.

En la parte 1, el nuevo capítulo 2 amplía el tema de instituciones y mercados financieros, con especial énfasis en la reciente crisis financiera y la recesión derivada de ella. Este capítulo no solo explora las causas fundamentales y las consecuencias de la crisis financiera, sino también analiza el cambio en el conjunto de regulaciones dentro del cual funcionan las instituciones y los mercados financieros.

Los tres capítulos que integran la parte 2 se presentan en el mismo orden que aparecieron en la quinta edición. Tales capítulos se centran en habilidades financieras básicas, como las que se requieren para efectuar el análisis de estados financieros, el análisis del flujo de efectivo y los cálculos del valor del dinero en el tiempo.

La parte 3 se enfoca en la valuación de bonos y acciones. En esta edición incluimos estos dos capítulos un poco antes que en ediciones anteriores, anteponiéndolos al capítulo dedicado al tema del riesgo y rendimiento, con la finalidad de dar a los estudiantes una explicación básica sobre bonos y acciones, un tema que es más fácil de comprender que algunos de los conceptos más teóricos de la siguiente parte.

La parte 4 incluye el capítulo de riesgo y rendimiento, así como el capítulo del costo de capital; esta parte se ubicó un poco antes que en ediciones anteriores del libro para vincularla inmediatamente con la parte 5, dedicada al presupuesto de capital. Además, el capítulo que analiza el costo de capital se ubicó de modo que quedara inmediatamente después del material referente al riesgo y el rendimiento. Creemos que esto hace más comprensible el análisis subsiguiente de los temas de presupuesto de capital, porque los estudiantes ya tienen idea de dónde proviene la “tasa límite” de un proyecto.

La parte 5 incluye dos capítulos con varios temas referentes a la elaboración del presupuesto de capital. Un cambio respecto de la última edición es que ahora presentamos las técnicas de elaboración del presupuesto de capital antes del capítulo dedicado al análisis de flujos de efectivo.

Las partes 6 y 7 incluyen cuatro capítulos en el mismo orden en que aparecieron en la última parte de la quinta edición. Estos capítulos cubren temas como la estructura de capital, la política de pagos, la administración del capital de trabajo, y la administración de activos y pasivos corrientes. Más adelante se especifican detalles acerca de la revisión a la que se sometieron estos capítulos.

Aun cuando el contenido del texto es secuencial, los profesores pueden asignar casi cualquier capítulo como una unidad independiente, lo que les permitirá adaptar el texto a diversas estrategias de enseñanza y a cursos de distinta duración.

Se agregaron varios temas nuevos en los lugares adecuados, y también aparecen características nuevas en cada capítulo. Los recuadros “Los hechos hablan” presentan detalles adicionales y relatan experiencias interesantes que ayudan a los estudiantes a entender las implicaciones prácticas de los conceptos financieros. Para los estudiantes que deseen explorar por sí mismos temas específicos con mayor detalle, los recuadros “Para profundizar” los remiten a material disponible en MyFinanceLab, que los guiará en el estudio ulterior. Además, como muestra la detallada lista que se incluye a continuación, los recuadros “En la práctica” se renovaron por completo o se revisaron exhaustivamente; por ejemplo, más de la mitad de los recuadros “Enfoque en la ética” son nuevos.

La siguiente lista detalla varios de los cambios notables en el contenido de la sexta edición.

Capítulo 1 El papel de la administración financiera

- El nuevo recuadro “Enfoque en la práctica” analiza las certificaciones profesionales en finanzas.
- El recuadro “Los hechos hablan” presenta datos estadísticos sobre el número de compañías, clasificadas por forma legal de organización, y las ganancias que generan.
- Las secciones sobre mercados financieros e impuestos empresariales se ubican ahora en un nuevo y más amplio capítulo 2.
- Se revisó el tema de la diferencia entre el flujo de efectivo y las utilidades como parte del análisis relacionado con las metas de la compañía.
- Un nuevo recuadro “Enfoque en la ética” destaca los conflictos éticos que enfrentó Google durante su expansión en China.
- La cobertura de los asuntos de agencia se revisó exhaustivamente, y un nuevo recuadro “Los hechos hablan” presenta datos del vínculo entre pago y desempeño en varias compañías sobresalientes.

Capítulo 2 El ambiente de los mercados financieros

- Este capítulo nuevo se centra en las instituciones y los mercados financieros, así como en la reciente crisis financiera.
- Una nueva sección se ocupa de examinar el funcionamiento de los bancos comerciales, los bancos de inversión y el sistema bancario paralelo.
- Se agregó una nueva sección dedicada a analizar las causas y consecuencias de la crisis financiera.

- Se actualizó la cobertura de las regulaciones de las instituciones y los mercados financieros.

Capítulo 3 Estados financieros y análisis de razones financieras

- Un nuevo recuadro “Enfoque en la ética” describe dilemas éticos relacionados con los informes de las ganancias corporativas.
- Una tabla nueva muestra valores de los indicadores clave de varias compañías sobresalientes y los promedios de la industria relacionada. Cinco recuadros “Los hechos hablan” explican por qué ciertos indicadores varían de manera sistemática en distintas industrias.

Capítulo 4 Flujo de efectivo y planeación financiera

- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” ilustra dónde se genera el flujo de efectivo de Apple.
- Un nuevo recuadro “Enfoque en la práctica” analiza un reciente informe de ganancias de Cisco Systems, para explorar la generación subyacente de efectivo de la empresa.
- Se revisó el tema de las mediciones alternativas del flujo de efectivo.
- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) analiza las ventajas de usar el análisis de regresión para calcular los costos fijos.

Capítulo 5 Valor del dinero en el tiempo

- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) muestra cómo la empresa Royalty Pharma realiza pagos únicos para obtener regalías de otras firmas.
- Se eliminaron referencias a tablas financieras y factores de tasas de interés.
- Se amplió la cobertura de cálculos que usan Excel.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” describe cómo un camionero de Kansas que ganó la lotería elige aceptar un pago único en vez de recibir anualidades.

Capítulo 6 Tasas de interés y valuación de bonos

- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” informa sobre una subasta del Tesoro de Estados Unidos, realizada en 2008, en la cual los rendimientos de los pagarés se volvieron negativos por un breve lapso.
- Se revisó exhaustivamente el análisis de los factores que influyen en las tasas de interés, particularmente la inflación.
- Un nuevo recuadro “Para profundizar” remite a los estudiantes a MyFinanceLab para una ver animación en la Web que ilustra el comportamiento histórico de una curva de rendimiento.
- Se efectuaron revisiones importantes al tema de la estructura temporal de las tasas de interés.
- Se revisó el recuadro “Enfoque en la ética” relacionado con el desempeño de las agencias calificadoras durante la crisis financiera.

Capítulo 7 Valuación de acciones

- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) analiza el proceso de quiebra en Estados Unidos.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” describe cómo se distribuyen los activos en caso de una quiebra.
- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) analiza el orden jerárquico de la hipótesis del mercado eficiente.
- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) explica cómo se obtuvo el modelo de crecimiento constante.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” describe cómo cambian las relaciones entre precio y ganancias (P/G) con el tiempo.

Capítulo 8 Riesgo y rendimiento

- Un nuevo recuadro “Enfoque en la ética” describe a Bernie Madoff.
- Nuevos ejemplos numéricos incluyen datos obtenidos del mundo real.
- Se actualizaron los datos sobre los rendimientos históricos de acciones, bonos y pagarés en Estados Unidos.
- Se revisó exhaustivamente el análisis de las preferencias de riesgo de los inversionistas.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” analiza la hipótesis del *cisne negro* de Nicholas Taleb.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” compara los rendimientos históricos de acciones de grandes empresas contra los de las pequeñas.

Capítulo 9 El costo de capital

- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) analiza los cambios en el costo de capital promedio ponderado (CCPP).
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” incluye precisiones acerca del uso de las ganancias retenidas como fuente de financiamiento.
- Un nuevo recuadro “Enfoque en la práctica” se centra en la vulnerabilidad del CCPP en la crisis financiera de 2008 y la gran recesión de 2009.

Capítulo 10 Técnicas de elaboración del presupuesto de capital

- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) analiza el método de la tasa de rendimiento contable.
- Se revisó exhaustivamente la sección inicial que analiza el proceso de elaboración del presupuesto de capital.
- Se amplió la cobertura del método del índice de rentabilidad.
- Se amplió la cobertura del valor económico agregado.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” presenta evidencias sobre el grado en que las empresas usan métodos diferentes para elaborar el presupuesto de capital.

Capítulo 11 Precisiones acerca de los flujos de efectivo del presupuesto de capital y el riesgo

- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” explica la manera en que las compañías manejan los costos hundidos.
- Se actualizó el recuadro “Enfoque en la ética” (exactitud en los cálculos de flujo de efectivo).
- Se agregaron dos nuevos problemas de integración.
- Un nuevo recuadro “Para profundizar” remite a los estudiantes a MyFinanceLab para conocer la simulación de Monte Carlo, con Crystal Ball, de una inversión minera en Internet.

Capítulo 12 Apalancamiento y estructura de capital

- La revisión exhaustiva de la sección de apertura analiza la naturaleza y los riesgos del apalancamiento.
- En el recuadro revisado “Enfoque en la práctica” se hace un cálculo del apalancamiento operativo de Adobe.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” presenta datos sobre el uso del apalancamiento financiero en empresas de diferentes países.
- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) explica por qué la estructura de capital no afecta el valor de la empresa en mercados perfectos.
- Se efectuaron revisiones exhaustivas sobre el tema del orden de prioridad del financiamiento y la teoría de la señalización de las estructuras de capital.

Capítulo 13 Política de pagos

- El nuevo título del capítulo refleja un enfoque más amplio sobre la política de pagos, para incluir la recompra de acciones, en oposición al enfoque más limitado de ediciones anteriores.
- Una nueva sección de apertura analiza las tendencias en ganancias, dividendos y recompras a largo plazo.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” describe la historia de dividendos de Procter & Gamble.
- Una figura nueva muestra la frecuencia relativa del aumento y la disminución de dividendos con el tiempo.
- Nuevos ejemplos incluyen datos del mundo real.
- Se agregó un extenso análisis de programas y procedimientos de recompra de acciones.
- Un análisis nuevo cubre los efectos de las decisiones en torno a los dividendos y la recompra de acciones sobre el valor de la empresa.
- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) explica las condiciones en las cuales la política de dividendos no tiene efecto sobre el valor de la empresa.
- Se revisaron exhaustivamente los análisis de las teorías alternativas de dividendos y se agregó una introducción breve a la nueva teoría de la restauración de dividendos.

Capítulo 14 Administración del capital de trabajo y de activos corrientes

- Una figura nueva muestra los valores de las medianas del capital de trabajo de todas las compañías manufactureras estadounidenses registradas.
- Un ejemplo actualizado para el cálculo del ciclo de conversión del efectivo utiliza datos reales de IBM.
- El recuadro actualizado “Enfoque en la práctica” analiza el uso del sistema de identificación mediante radiofrecuencia (RFID) en Wal-Mart.
- Una nueva sección “Para profundizar” (en MyFinanceLab) analiza el financiamiento con cuentas por cobrar.
- Un nuevo recuadro “Los hechos hablan” cita los hallazgos de una investigación de gerentes financieros en relación con el valor que conceden a la administración del capital de trabajo.

Capítulo 15 Administración de pasivos corrientes

- Los ejemplos revisados del capítulo utilizan datos reales de Hewlett-Packard.
- El nuevo recuadro “Enfoque en la ética” analiza el caso de fraude contable contra Diebold, Inc.
- Se agregaron dos recuadros “Los hechos hablan”, uno sobre los límites del crédito y otro referente al “casi factoraje”.
- Se agregaron varias secciones “Para profundizar” (en MyFinanceLab), incluyendo una que analiza las garantías flotantes sobre el inventario.

DECIMOSEGUNDA EDICIÓN

Al igual que las ediciones anteriores, la decimosegunda edición se basa en un sistema probado de aprendizaje, el cual integra la pedagogía con los conceptos y las aplicaciones prácticas. La presente obra concentra el conocimiento que se necesita para tomar buenas decisiones financieras en un ambiente de negocios cada vez más competitivo. La orientación pedagógica y el uso de numerosos ejemplos (incluyendo varios de finanzas personales) convierten al texto en un recurso accesible de aprendizaje dentro o fuera del salón de clases, lo que incluye los cursos en línea y los programas para estudiantes autodidactas.

ORGANIZACIÓN

La organización del texto vincula conceptualmente las acciones de la empresa con su valor en el mercado financiero. Cada área importante de toma de decisiones se presenta en términos tanto de riesgo y rendimiento como de su efecto potencial en la riqueza de los accionistas. La sección “Enfoque en el valor”, al final de cada capítulo, ayuda a reforzar la comprensión del vínculo entre las actividades del gerente financiero y el valor de las acciones de la compañía.

Los capítulos se organizaron desde la perspectiva de la toma de decisiones de los niveles gerenciales, teniendo presente en todo momento su relación con el objetivo general de las empresas de incrementar al máximo la riqueza. Una vez que se desarrolla un concepto particular, se ilustra su aplicación con un ejemplo (el sello distintivo de este texto). Tales ejemplos demuestran, y consolidan en la mente del estudiante, las consideraciones financieras en la toma de decisiones y sus consecuencias.

CONSIDERACIONES INTERNACIONALES

Vivimos en un mundo donde es imposible disociar las consideraciones internacionales y el estudio de los negocios en general y de las finanzas en particular. Al igual que en ediciones anteriores, a lo largo de todo el libro se integran análisis de las dimensiones internacionales de los temas tratados. Los temas internacionales se integran en los objetivos de aprendizaje y en el material al final de cada capítulo.

RELACIÓN CON LAS FINANZAS PERSONALES

Esta edición incluye varias características diseñadas para ayudar a los estudiantes a valorar la aplicación de las técnicas y los principios financieros en su vida personal. Al inicio de cada capítulo, la sección *Por qué debe interesarle este capítulo* ayuda a despertar en el estudiante el interés por conocer de qué manera se relaciona el tema del capítulo con otras disciplinas importantes de negocios y con las finanzas personales. En cada capítulo, los ejemplos de finanzas personales vinculan de manera explícita los conceptos, las herramientas y las técnicas con aplicaciones a la vida cotidiana. El libro incluye numerosos problemas de finanzas personales en las secciones finales de cada capítulo. El objetivo de este material de finanzas personales es demostrar a los estudiantes que el conocimiento de la administración financiera es útil tanto en los asuntos de negocios como en la vida diaria.

ASPECTOS ÉTICOS

En la actualidad, la ética en las empresas es tan importante como lo ha sido siempre. Los estudiantes necesitan comprender los dilemas éticos que enfrentan los gerentes financieros cuando intentan incrementar al máximo el valor para los accionistas y solucionar los problemas de la compañía. Por esa razón, la mitad de los capítulos incluyen un recuadro “En la práctica”, el cual se centra en aspectos éticos del mundo actual.

OPORTUNIDADES DE TRABAJO EN CASA

Sin duda, la práctica es importante para que los estudiantes aprendan los conceptos, las herramientas y las técnicas de la administración financiera. Para lograr esto, el libro ofrece un menú rico y variado de trabajo en casa: ejercicios breves de preparación; un vasto conjunto de problemas, incluyendo más de uno para cada concepto o técnica importante, y problemas de finanzas personales; un problema ético en cada capítulo; y un ejercicio de hoja de cálculo. Los problemas al final de cada capítulo se encuentran en forma algorítmica en  myfinancelab. Estos materiales (véase las páginas xi y xii para una descripción detallada) ayudan a los estudiantes a obtener un aprendizaje sólido y ofrecen a los maestros oportunidades para enriquecer el ambiente en el salón de clases.



MyFinanceLab (en inglés)

Este sistema de tareas en línea totalmente integrado permite a los estudiantes tener una participación activa y les ofrece la ayuda tutorial que necesitan para aprender finanzas con eficacia. Existen muchas oportunidades de práctica y evaluación en línea que se califican automáticamente en MyFinanceLab (www.myfinancelab.com).

En este sitio Web también se presentan Casos del capítulo que se evalúan automáticamente. Estos casos hacen que los estudiantes apliquen en situaciones más complejas y reales los conceptos que aprendieron; también les ayudan a reforzar la aplicación de herramientas y técnicas financieras.

En MyFinanceLab se encuentran también Ejercicios grupales, los cuales permiten a los estudiantes trabajar juntos en el contexto de una empresa en operación. Cada grupo crea una compañía y, en ese contexto, desarrolla varios temas de administración financiera y actividades de negocios que se presentan en el libro.

MyFinanceLab ofrece también Problemas de pensamiento crítico, los cuales requieren que los estudiantes apliquen diversos conceptos de finanzas y técnicas administrativas que aprendieron en el libro. Se trata de problemas rigurosos que se diseñaron con la finalidad de someter a prueba la habilidad de los estudiantes para comprender diferentes situaciones de administración financiera, aplicar los conceptos administrativos necesarios y encontrar la solución que permita incrementar al máximo el valor.

En MyFinanceLab se encuentran también un glosario en línea, tarjetas mnemotécnicas digitales, tutoriales de calculadoras financieras, videos, ejemplos de aplicación de hojas de cálculo del libro en Excel y otros valiosos recursos.

Del salón de clases a la sala de juntas, *Principios de administración financiera* ayudará a los usuarios a llegar adonde quieran. Creemos que es la mejor edición, ya que es más relevante, más exacta y más eficaz que las anteriores. Esperamos que usted esté de acuerdo en que *Principios de administración financiera*, es el texto de introducción a la administración financiera más adecuado para sus alumnos.

*Lawrence J. Gitman
La Jolla, California*

*Chad J. Zutter
Pittsburgh, Pennsylvania*

Material complementario de la decimosegunda edición

El sistema de enseñanza y aprendizaje de *Principios de administración financiera* incluye varios complementos útiles para maestros y estudiantes.

HERRAMIENTAS DE ENSEÑANZA PARA LOS PROFESORES

Las principales herramientas de enseñanza disponibles para los profesores son el *Manual del profesor*, el *Archivo de reactivos de exámenes* (en inglés) y las *Presentaciones de conferencias en PowerPoint* (en español).

Manual del profesor Revisado cuidadosamente por Thomas Krueger, de Texas A&M University-Kingsville, y Gordon Stringer, de University of Colorado, en Colorado Springs. Este recurso integra las herramientas de enseñanza para que los profesores utilicen el libro de manera fácil y eficaz en el salón de clases. Cada capítulo ofrece una visión global de los temas principales, así como respuestas y soluciones detalladas a todas las preguntas de repaso, ejercicios de preparación, problemas de fin de capítulo y casos de capítulo, además de respuestas sugeridas a todas las preguntas de pensamiento crítico de los recuadros, problemas éticos y ejercicios grupales. Al final del manual se presentan exámenes de práctica y soluciones.

Archivo de reactivos de exámenes Revisado por Shannon Donovan, de Bridgewater University. Revisado a fondo para ajustarse a los cambios en el texto, el archivo de reactivos de exámenes consta de una combinación de preguntas del tipo verdadero/falso, de elección múltiple y de ensayo. Cada pregunta de examen incluye indicadores que permiten identificar el tipo de pregunta, la habilidad que se somete a prueba en relación con el objetivo de aprendizaje y el tema clave correspondiente, y, donde es pertinente, las fórmulas o ecuaciones usadas para obtener la respuesta.

El *Archivo de reactivos de exámenes* se encuentra también en *Test Generator Software (TestGen)*, tanto en su versión para Windows como para Macintosh.

Presentaciones en PowerPoint Revisadas por Thomas Boulton, de Miami University. Esta presentación combina notas de conferencia con el texto del libro. Para mayor información visite www.pearsoneducacion.net/gitman o solicite los recursos adicionales al representante de Pearson en su localidad.

HERRAMIENTAS DE APRENDIZAJE PARA LOS ESTUDIANTES

Más allá del libro en sí, los estudiantes pueden tener acceso a valiosos recursos, como MyFinanceLab y la *Guía de estudio* (en inglés), para lograr el éxito en este curso.



MyFinanceLab MyFinanceLab abre la puerta al poderoso sistema tutorial y de exámenes de diagnóstico en la Web. Está diseñado específicamente para los libros de texto de Gitman/Zutter, *Principios de administración financiera*. Con MyFinanceLab los profesores pueden crear, editar y asignar tareas en línea, así como evaluar y dar seguimiento al trabajo de todos los alumnos con el sistema de calificaciones en línea. MyFinanceLab permite a los estudiantes resolver exámenes de práctica relacionados con el libro y recibir un plan de estudios personalizado con base en los resultados. La mayoría de los problemas al final de los capítulos se encuentran en MyFinanceLab, y como los problemas tienen valores generados algorítmicamente, ningún estudiante tendrá la misma tarea que otro, por lo que existe una oportunidad ilimitada para realizar prácticas y pruebas. Los estudiantes obtienen la ayuda que necesitan y cuando

la requieren en las sólidas opciones tutoriales, incluyendo “Ver un ejemplo” y “Ayúdame a resolver esto”, que dividen los problemas en pasos y los relacionan con la página correspondiente del libro.

Este sistema de tareas en línea totalmente integrado permite a los estudiantes tener una participación activa y les brinda la ayuda tutorial que necesitan para aprender finanzas con eficacia. Existen amplias oportunidades de práctica y evaluación en línea que se califican inmediatamente en MyFinanceLab (www.myfinancelab.com).

Opciones avanzadas de información en MyFinanceLab también permiten registrar fácilmente la acreditación y evaluación de la Association to Advance Collegiate Schools of Business (AACSB), con solo unos cuantos clics.

Los casos del capítulo, con la opción de calificación automática, también se incluyen en MyFinanceLab. Estos casos exigen a los estudiantes aplicar en situaciones reales más complejas los conceptos aprendidos; también les ayudan a reforzar la aplicación de herramientas y técnicas financieras.

MyFinanceLab incluye, además, ejercicios grupales, donde los estudiantes pueden trabajar juntos en el contexto de una empresa en operación. Cada grupo crea una compañía y, en ese contexto, desarrolla varios temas de administración financiera y actividades de negocios que se presentan en el libro.

MyFinanceLab incluye problemas de pensamiento crítico, los cuales requieren que los estudiantes apliquen los diversos conceptos de finanzas y las técnicas administrativas que se presentan en el libro. Se trata de problemas rigurosos que se diseñaron con la finalidad de someter a prueba la habilidad de los estudiantes para comprender diferentes situaciones de administración financiera, aplicar los conceptos administrativos necesarios y encontrar la solución que permita incrementar al máximo el valor.

En MyFinanceLab se encuentran también un glosario en línea, tarjetas mnemotécnicas digitales, tutoriales de calculadoras financieras, videos, ejemplos de aplicación de hojas de cálculo del libro en Excel y otros valiosos recursos.

Los estudiantes pueden usar MyFinanceLab sin intervención del profesor. Sin embargo, para aprovechar plenamente las ventajas de MyFinanceLab, incluyendo la asignación de tareas y el seguimiento del progreso de cada estudiante en el registro de calificaciones automatizado, los profesores querrán organizar su clase. Para ver una demostración de MyFinanceLab o para solicitar acceso como profesor, visite el sitio www.myfinancelab.com.

Guía de estudio Revisada por Shannon Donovan, de Bridgewater University, la Guía de estudio es un componente integral del sistema de enseñanza y aprendizaje de *Principios de administración financiera*. Ofrece muchas herramientas para estudiar finanzas. Cada capítulo incluye las siguientes secciones: resumen del capítulo dividido de acuerdo con los objetivos de aprendizaje; esquema temático del capítulo, dividido también con base en los objetivos de aprendizaje para una revisión rápida; soluciones a los problemas de ejemplo; sugerencias de estudio y un examen muestra completo de ejemplos con las respuestas al final de cada capítulo. Un diccionario financiero de los términos principales aparece al final de la Guía de estudio, junto con un apéndice de sugerencias sobre el uso de calculadoras financieras.

Estas herramientas requieren registro previo y son independientes de la compra del libro impreso por lo que se sugiere que el profesor contacte al representante local de Pearson.

Agradecimientos

A NUESTROS COLEGAS, AMIGOS Y FAMILIARES

Prentice Hall buscó el consejo de muchos revisores excelentes, quienes influyeron de manera trascendental en diversos aspectos de este libro. Las siguientes personas aportaron comentarios inteligentes y útiles para la elaboración de esta edición:

Johnny C. Chan, *Western Kentucky University*
Kent Cofoid, *Seminole Community College*
Shannon Donovan, *Bridgewater State University*
Suk Hun Lee, *Loyola University Chicago*
Hao Lin, *California State University–Sacramento*
Larry Lynch, *Roanoke College*
Alvin Nishimoto, *Hawaii Pacific University*
William Sawatski, *Southwestern College*
Steven R. Scheff, *Florida Gulf Coast University*
Michael Schellenger, *University of Wisconsin, Oshkosh*
Gordon M. Stringer, *University of Colorado–Colorado Springs*
Barry Uze, *University of Southwestern Louisiana*
Sam Veraldi, *Duke University*
John Zietlow, *Malone University*

Nuestro especial agradecimiento a las siguientes personas, quienes revisaron ediciones anteriores del libro:

Saul W. Adelman	Jeffrey A. Born	Lee E. Davis
M. Fall Ainina	Jerry D. Boswell	Irv DeGraw
Gary A. Anderson	Denis O. Boudreaux	Richard F. DeMong
Ronald F. Anderson	Kenneth J. Boudreaux	Peter A. DeVito
James M. Andre	Wayne Boyet	James P. D'Mello
Gene L. Andrusco	Ron Braswell	R. Gordon Dippel
Antonio Apap	Christopher Brown	Carleton Donchess
David A. Arbeit	William Brunsen	Thomas W. Donohue
Allen Arkins	Samuel B. Bulmash	Vincent R. Driscoll
Saul H. Auslander	Francis E. Canda	Betty A. Driver
Peter W. Bacon	Omer Carey	Lorna Dotts
Richard E. Ball	Patrick A. Casabona	David R. Durst
Thomas Bankston	Robert Chatfield	Dwayne O. Eberhardt
Alexander Barges	K. C. Chen	Ronald L. Ehresman
Charles Barngrover	Roger G. Clarke	Ted Ellis
Michael Becker	Terrence M. Clauretie	F. Barney English
Omar Benkato	Mark Cockalingam	Greg Filbeck
Scott Besley	Boyd D. Collier	Ross A. Flaherty
Douglas S. Bible	Thomas Cook	Rich Fortin
Charles W. Blackwell	Maurice P. Corrigan	Timothy J. Gallagher
Russell L. Block	Mike Cudd	George W. Gallinger
Calvin M. Boardman	Donnie L. Daniel	Sharon Garrison
Paul Bolster	Prabir Datta	Gerald D. Gay
Robert J. Bondi	Joel J. Dauten	Deborah Giarusso

R. H. Gilmer
Anthony J. Giovino
Michael Giuliano
Philip W. Glasgo
Jeffrey W. Glazer
Joel Gold
Ron B. Goldfarb
Dennis W. Goodwin
David A. Gordon
J. Charles Granicz
C. Ramon Griffin
Reynolds Griffith
Arthur Guarino
Lewell F. Gunter
Melvin W. Harju
John E. Harper
Phil Harrington
George F. Harris
George T. Harris
John D. Harris
Mary Hartman
R. Stevenson Hawkey
Roger G. Hehman
Harvey Heinowitz
Glenn Henderson
Russell H. Hereth
Kathleen T. Hevert
J. Lawrence Hexter
Douglas A. Hibbert
Roger P. Hill
Linda C. Hittle
James Hoban
Hugh A. Hobson
Keith Howe
Kenneth M. Huggins
Jerry G. Hunt
Mahmood Islam
James F. Jackson
Stanley Jacobs
Dale W. Janowsky
Jeannette R. Jesinger
Nalina Jeypalan
Timothy E. Johnson
Roger Juchau
Ashok K. Kapoor
Daniel J. Kaufman Jr.
Joseph K. Kiely
Terrance E. Kingston
Raj K. Kohli
Thomas M. Krueger
Lawrence Kryzanowski
Harry R. Kuniansky
Richard E. La Near
William R. Lane
James Larsen
Rick LeCompte
B. E. Lee
Scott Lee
Michael A. Lenarcic
A. Joseph Lerro
Thomas J. Liesz
Alan Lines
Christopher K. Ma
James C. Ma
Dilip B. Madan
Judy Maese
James Mallet
Inayat Mangla
Bala Maniam
Timothy A. Manuel
Brian Maris
Daniel S. Marrone
William H. Marsh
John F. Marshall
Linda J. Martin
Stanley A. Martin
Charles E. Maxwell
Timothy Hoyt McCaughey
Lee McClain
Jay Meiselman
Vincent A. Mercurio
Joseph Messina
John B. Mitchell
Daniel F. Mohan
Charles Mohundro
Gene P. Morris
Edward A. Moses
Taran K. Mukherjee
William T. Murphy
Randy Myers
Lance Nail
Donald A. Nast
Vivian F. Nazar
G. Newbould
Charles Ngassam
Gary Noreiko
Dennis T. Officer
Kathleen J. Oldfather
Kathleen F. Oppenheimer
Richard M. Osborne
Jerome S. Osteryoung
Prasad Padmanabahn
Roger R. Palmer
Don B. Panton
John Park
Ronda S. Paul
Bruce C. Payne
Gerald W. Perritt
Gladys E. Perry
Stanley Piascik
Gregory Pierce
Mary L. Piotrowski
D. Anthony Plath
Jerry B. Poe
Gerald A. Pogue
Suzanne Polley
Ronald S. Pretokin
Fran Quinn
Rich Ravichandran
David Rayone
Walter J. Reinhart
Jack H. Reubens
Benedicte Reyes
William B. Riley Jr.
Ron Rizzuto
Gayle A. Russell
Patricia A. Ryan
Murray Sabrin
Kanwal S. Sachedeva
R. Daniel Sadlier
Hadi Salavitabar
Gary Sanger
Mukunthan
Santhanakrishnan
William L. Sartoris
Michael Schinski
Tom Schmidt
Carl J. Schwendiman
Carl Schweser
Jim Scott
John W. Settle
Richard A. Shick
A. M. Sibley
Sandeep Singh
Surendra S. Singhvi
Stacy Sirmans
Barry D. Smith
Gerald Smolen
Ira Smolowitz
Jean Snavely
Joseph V. Stanford
John A. Stocker
Lester B. Strickler
Elizabeth Strock
Donald H. Stuhlman
Sankar Sundarrajan
Philip R. Swensen
S. Tabriztchi
John C. Talbott
Gary Tallman
Harry Tamule
Richard W. Taylor

Rolf K. Tedefalk	Faye (Hefei) Wang	Tony R. Wingler
Richard Teweles	William H. Weber III	I. R. Woods
Kenneth J. Thygerson	Herbert Weinraub	John C. Woods
Robert D. Tollen	Jonathan B. Welch	Robert J. Wright
Emery A. Trahan	Grant J. Wells	Richard H. Yanow
Pieter A. Vandenberg	Larry R. White	Seung J. Yoon
Nikhil P. Varaiya	Peter Wichert	Charles W. Young
Oscar Varela	C. Don Wiggins	Philip J. Young
Kenneth J. Venuto	Howard A. Williams	Joe W. Zeman
James A. Verbrugge	Richard E. Williams	J. Kenton Zumwalt
Ronald P. Volpe	Glenn A. Wilt Jr.	Tom Zwirlein
John M. Wachowicz Jr.	Bernard J. Winger	

Especial agradecimiento a Thomas J. Boulton, de Miami University, por su trabajo en los recuadros “Enfoque en la ética”, y a Alan Wolk, de University of Georgia, por la verificación precisa del contenido cuantitativo de esta obra. Nos sentimos complacidos y orgullosos por todos sus esfuerzos.

Ningún libro estaría completo, ni mucho menos utilizable, si no fuera por el material complementario para profesores y estudiantes. Estamos agradecidos con las siguientes personas por su trabajo en la creación, revisión y verificación de la exactitud de todos los recursos para profesores y estudiantes que apoyan el uso de *Principios de administración financiera*: Thomas Krueger, de Texas A&M University-Kingsville, por actualizar el *Manual del instructor*; Gordon Stringer, de University of Colorado-Colorado Springs, por verificar la precisión del *Manual del profesor*; Thomas J. Boulton, de Miami University, por revisar la *Presentación de conferencias en PowerPoint*; y Shannon Donovan, de Bridgewater University, por revisar el *Archivo de reactivos de exámenes* y la *Guía de estudio*.

Aplausos calurosos al equipo editorial reunido por Prentice Hall, incluyendo a Donna Battista, Tessa O’Brien, Kerri McQueen, Melissa Pellerano, Nancy Freihofer, Alison Eusden, Nicole Sackin, Miguel Leonarte, y otros más que trabajaron en el libro. Todos ellos dieron muestra de la inspiración y el esfuerzo que caracterizan a un equipo de trabajo. También, un agradecimiento especial para la formidable fuerza de ventas de Prentice Hall en el área de finanzas, cuyos esfuerzos continuos hacen divertido el negocio.

Por último, y de manera especial, muchas gracias a nuestras familias por brindar pacientemente apoyo, comprensión y buen humor durante el proceso de revisión. Siempre les estaremos agradecidos.

Lawrence J. Gitman
La Jolla, California

Chad J. Zutter
Pittsburgh, Pennsylvania

Al estudiante

Puesto que usted tiene diversas y muy buenas opciones para conseguir su material de lectura asignado, apreciamos la elección que hizo de este libro como el mejor medio de aprendizaje para su curso de administración financiera. No se decepcionará. Al escribir esta edición, pensamos en los estudiantes y tratamos de mantener en todo momento el enfoque en ellos.

Muchos de sus predecesores en el curso utilizaron el sistema de aprendizaje de este libro y atestiguan su eficacia. La obra integra varios recursos de aprendizaje de conceptos, herramientas, técnicas y aplicaciones prácticas que deberá aprender sobre administración financiera. Nos hemos esforzado mucho para presentarle, de manera clara e interesante, la información que usted necesita. Este libro posee diversas características diseñadas para motivarlo a estudiar finanzas y para ayudarlo a aprender el material del curso. Si desea leer una introducción y una explicación de estas características, revise las páginas vii a xii (“Nuestro sistema probado de enseñanza y aprendizaje”). Observe que el libro incluye ejemplos de finanzas personales (y problemas relacionados al final del capítulo), los cuales muestran cómo aplicar los conceptos y las herramientas de administración financiera en su vida personal.

He aquí algunos consejos sobre ciertas características específicas. Ante todo, preste atención a los objetivos de aprendizaje, ya que le ayudarán a centrarse en el material que necesita aprender, a localizarlo en el texto, y, al final del capítulo, le indicarán si ya lo domina.

En segundo lugar, elimine la tentación de saltarse las preguntas de repaso al final de cada sección principal del libro. Detenerse brevemente a someter a prueba su comprensión del contenido de la sección le ayudará a consolidar su conocimiento. Haga una autoevaluación honesta. Si algunos detalles son confusos, regrese (también brevemente) y revise cualquier asunto que le resulte poco claro.

Tercero, busque (o genere) oportunidades para conversar con sus compañeros de clase, o amigos, sobre lo que lee y aprende en el curso. Hablar de los conceptos y las técnicas de finanzas revela lo que ha aprendido, los aspectos que aún no domina por completo, y le brindará una práctica valiosa para la clase y (con el tiempo) para el mundo empresarial. Al hacer sus comentarios, no olvide analizar las cuestiones planteadas en los recuadros “Enfoque en la ética”, los cuales describen algunos de los dilemas que enfrentan las personas de negocios, para hacer (o no) lo correcto.

MyFinanceLab abre la puerta a un poderoso sistema tutorial y de pruebas de diagnóstico, basado en la Web, diseñado para este libro. MyFinanceLab le permite resolver exámenes de práctica relacionados con el libro de texto y recibir un plan de estudio personalizado con base en sus resultados. La asignación de problemas en MyFinanceLab, basada en los números pares de los problemas al final de los capítulos del libro, tiene valores generados algorítmicamente. De esta forma, los números de su tarea asignada serán diferentes de los de sus compañeros, por lo que existe una oportunidad ilimitada para realizar prácticas y pruebas. Usted obtendrá la ayuda que necesita y cuando la requiera a partir de las sólidas opciones tutoriales, incluyendo “Ver un ejemplo” y “Ayúdame a resolver esto”, que dividen los problemas en pasos y los relacionan con la página correspondiente del libro.

Ante la rapidez de los cambios tecnológicos actuales, ¿quién sabe qué estará disponible más adelante? Nos esforzamos por seguir el ritmo de sus necesidades e intereses, y deseamos escuchar sus ideas para mejorar la enseñanza y el aprendizaje de las finanzas.

Le deseamos lo mejor en este curso y en su carrera académica y profesional.

*Lawrence J. Gitman
La Jolla, California*

*Chad J. Zutter
Pittsburgh, Pennsylvania*

Parte 1

Introducción a la administración financiera

Capítulos

- 1 El papel de la administración financiera**
- 2 El ambiente de los mercados financieros**

En la parte 1 de *Principios de administración financiera* se analiza el papel que desempeñan en los negocios los gerentes financieros; se examina también el ambiente de los mercados financieros en el cual operan las compañías. Sostenemos que el objetivo de los administradores debe ser maximizar el valor de la empresa y, en consecuencia, maximizar las ganancias de los accionistas. Los gerentes financieros actúan en representación de los accionistas tomando decisiones operativas y realizando inversiones cuyos beneficios son mayores que los costos. Estas decisiones generan ganancias para los accionistas. Es importante maximizar las ganancias de los accionistas porque las empresas operan en un ambiente financiero altamente competitivo que ofrece a los accionistas muchas alternativas de inversión. Para elevar los recursos financieros necesarios para garantizar la continuidad de las operaciones y las oportunidades de inversiones futuras, los administradores deben entregar valor a los inversionistas de la compañía. Sin gerentes financieros inteligentes y sin acceso a los mercados financieros, es poco probable que una empresa sobreviva, y mucho menos que logre la meta a largo plazo de maximizar el valor de la empresa.

1

El papel de la administración financiera

Objetivos de aprendizaje

- OA 1** Definir las *finanzas* y la función de la administración financiera.
- OA 2** Describir las formas legales de la organización empresarial.
- OA 3** Describir el objetivo de la empresa y explicar por qué maximizar el valor de la empresa es una meta legítima del negocio.
- OA 4** Describir cómo la función de la administración financiera se relaciona con la economía y la contabilidad.
- OA 5** Identificar las actividades principales del gerente financiero.
- OA 6** Describir la naturaleza de la relación que existe entre los dueños y los administradores de una corporación, y explicar cómo varios mecanismos de gobierno corporativo intentan lidiar con los problemas de agencia.

Por qué debe interesarle este capítulo

En su vida *profesional*

CONTABILIDAD Usted debe comprender las relaciones entre la contabilidad y las funciones financieras de la empresa; cómo los encargados de tomar decisiones dependen de los estados financieros que usted elabora; por qué maximizar el valor de una empresa no es lo mismo que maximizar sus utilidades; y el comportamiento ético que usted debe mostrar cuando reporta los resultados financieros a los inversionistas y a otros participantes empresariales.

SISTEMAS DE INFORMACIÓN Usted debe comprender por qué la información financiera es importante para los gerentes de todas las áreas funcionales; la documentación que deben generar las empresas para cumplir con diversas regulaciones; y cómo el hecho de manipular la información para obtener una ganancia personal puede meter en serios problemas a los administradores.

ADMINISTRACIÓN Usted debe comprender las diferentes formas legales de la organización empresarial; cómo comunicar el objetivo de la empresa a los empleados y a otros participantes empresariales; las ventajas y desventajas de la relación de agencia entre los administradores de la compañía y sus dueños; y cómo los sistemas de remuneración se pueden alinear o desalinear con los intereses de los administradores y los inversionistas.

MARKETING Usted debe entender por qué incrementar las ganancias de una empresa o la participación de mercado no siempre es un hecho positivo; cómo los gerentes financieros evalúan aspectos de relaciones con los clientes, como políticas de administración de efectivo y crédito; y por qué las marcas de una empresa son parte importante de su valor para los inversionistas.

OPERACIONES Usted debe comprender los beneficios financieros del incremento de la eficiencia en la producción de la empresa; por qué maximizar las ganancias a través de una reducción de costos no siempre incrementa el valor de la compañía; y cómo actúan los administradores en representación de los inversionistas cuando están al frente de una corporación.

En su vida *personal* Muchos de los principios de la administración financiera se aplican también en la vida diaria. El aprendizaje de unos cuantos principios financieros sencillos nos puede ayudar a administrar nuestro dinero con mayor eficacia.

OA 1

OA 2

1.1 Finanzas y negocios

El campo de las finanzas es amplio y dinámico. Afecta todo lo que hacen las empresas, desde la contratación de personal para la construcción de una fábrica hasta el lanzamiento de nuevas campañas de publicidad. Debido a que existen componentes financieros importantes en casi cualquier aspecto de una empresa, existen muchas oportunidades de carreras orientadas a las finanzas para aquellos que entienden los principios financieros básicos que se describen en este libro. Incluso si usted no se imagina en una carrera de finanzas, descubrirá que la comprensión de unas cuantas ideas financieras clave le ayudará a convertirse en un consumidor más inteligente y un inversionista prudente con su propio dinero.

¿QUÉ SON LAS FINANZAS?

finanzas

El arte y la ciencia de administrar el dinero.

Las **finanzas** se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. Las claves para tomar buenas decisiones financieras son muy similares tanto para las empresas como para los individuos; por ello, la mayoría de los estudiantes se beneficiarán a partir de la comprensión de las finanzas, sin importar la carrera que planeen seguir. El conocimiento de las técnicas de un buen análisis financiero no solo le ayudará a tomar mejores decisiones financieras como consumidor, sino que también le ayudará a comprender las consecuencias financieras de las decisiones importantes de negocios que tomará independientemente de la carrera que usted elija.

OPORTUNIDADES DE CARRERA EN FINANZAS

Las carreras de finanzas se agrupan por lo general en una de dos grandes categorías: 1. servicios financieros y 2. administración financiera. Los profesionales de ambas áreas se apoyan en un “paquete de herramientas” analíticas comunes, pero los tipos de problemas a los cuales se aplica ese paquete de herramientas varían enormemente de una carrera a otra.

Servicios financieros

Los **servicios financieros** constituyen la parte de las finanzas que se ocupa del diseño y la entrega de productos financieros a individuos, empresas y gobiernos, así como de brindarles asesoría. Implica varias oportunidades interesantes de carrera en las áreas de banca, planeación financiera personal, inversiones, bienes raíces y seguros.

Administración financiera

El concepto de **administración financiera** se refiere a las tareas del *gerente financiero* de la empresa. Los gerentes financieros administran los asuntos financieros de todo tipo de organizaciones: privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas o sin fines de lucro. Realizan tareas financieras tan diversas como el desarrollo de un plan financiero o presupuesto, el otorgamiento de crédito a clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos, y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la compañía. En los últimos años, varios factores han incrementado la importancia y complejidad de las tareas del gerente financiero. Entre estos factores se encuentran la reciente crisis financiera global y las respuestas de las autoridades, el incremento en la competencia y



administración financiera

Este concepto se refiere a las tareas del *gerente financiero* de la empresa.

gerente financiero

Administra activamente los asuntos financieros de todo tipo de empresas, ya sean privadas o públicas, grandes o pequeñas, lucrativas o sin fines de lucro.

los cambios tecnológicos. Por ejemplo, la globalización provocó que las corporaciones estadounidenses incrementaran sus transacciones en otros países, mientras que las corporaciones extranjeras han hecho lo mismo en Estados Unidos. Estos cambios incrementan la demanda de expertos financieros capaces de administrar los flujos de efectivo en diferentes divisas y de proteger a la compañía de los riesgos que surgen de manera natural en las transacciones internacionales. Estos cambios incrementan la complejidad de la función financiera, pero también son oportunidades para crear una carrera más gratificante. El aumento en la complejidad de las tareas del gerente financiero ha incrementado la demanda de varios programas de certificación profesional. Los gerentes financieros actuales desarrollan e implementan activamente estrategias corporativas orientadas al crecimiento de la empresa y a la mejora de su competitividad. Como resultado, muchos presidentes corporativos y directores generales escalan la cima de sus organizaciones demostrando primero excelencia en la función financiera.

FORMAS LEGALES DE LA ORGANIZACIÓN EMPRESARIAL

Una de las decisiones esenciales que todas las empresas deben tomar es seleccionar una forma legal de organización. Esta decisión tiene implicaciones financieras muy importantes porque la manera como una empresa se organiza legalmente influye en los riesgos que deberán superar los accionistas de la firma, al tiempo que determina su forma de recaudar dinero y cómo se gravarán sus utilidades. Las tres formas legales más comunes de la organización empresarial son la *propiedad unipersonal*, la *sociedad* y la *corporación*. Existen más empresas organizadas como propiedad unipersonal que cualquier otra forma legal. Sin embargo, las empresas más grandes casi siempre están organizadas como corporaciones. De cualquier modo, cada tipo de organización tiene sus ventajas y desventajas.

Propiedad unipersonal

propiedad unipersonal
Empresa que tiene un solo dueño y que opera en beneficio de este.

Una **propiedad unipersonal** es una empresa que tiene un solo dueño, quien la administra en su propio beneficio. Alrededor del 73% de las compañías en Estados Unidos son propiedades unipersonales. La propiedad unipersonal típica es una pequeña empresa, como un taller de bicicletas, el negocio de un entrenador personal o una fontanería. La mayoría de las propiedades unipersonales operan en las industrias del mayoreo, el menudeo, los servicios y la construcción.

Normalmente, el dueño, junto con unos cuantos empleados, opera el negocio. El dueño obtiene capital de sus recursos personales o a través de préstamos, y es responsable de todas las decisiones de la empresa. Como resultado, esta forma de organización atrae a empresarios que disfrutan el hecho de trabajar independientemente.

La mayor desventaja de la propiedad unipersonal es la **responsabilidad ilimitada**, lo cual significa que los pasivos de la empresa son responsabilidad del empresario, y los acreedores pueden hacer reclamaciones sobre los activos personales del dueño si la empresa falla en el pago de sus deudas. Las fortalezas y debilidades clave de las propiedades unipersonales se resumen en la tabla 1.1.

Sociedades

responsabilidad ilimitada
Condición de una propiedad unipersonal (o sociedad general), que otorga a los acreedores el derecho de hacer reclamaciones sobre los activos personales del dueño para saldar las deudas contraídas por la empresa.

sociedad

Empresa que tiene dos o más dueños y que opera con fines de lucro.

estatutos de asociación

Contrato por escrito que se redacta para establecer formalmente una asociación empresarial.

Una **sociedad** está integrada por dos o más propietarios que realizan negocios juntos con fines de lucro. Las sociedades representan aproximadamente el 7% de todas las empresas de Estados Unidos, y por lo general son más grandes que las propiedades unipersonales. Las sociedades son comunes en las industrias de finanzas, seguros y bienes raíces. Las sociedades públicas de contabilidad y los despachos legales con frecuencia tienen numerosos socios.

La mayoría de las sociedades se establecen a través de un contrato por escrito conocido como **estatutos de asociación**. En una *sociedad general* (o *regular*), todos los

socios tienen una responsabilidad ilimitada, y cada uno de ellos es responsable legalmente de *todas* las deudas de la sociedad. La tabla 1.1 resume las fortalezas y debilidades de las sociedades.

Los hechos hablan

BizStats.com Ingresos totales por tipos de empresa en Estados Unidos

Si bien existen muchas más propiedades unipersonales que sociedades y corporaciones, las primeras generan el nivel más bajo de ingresos. En total, las propiedades unipersonales generaron más de \$969 mil millones* en ingresos, pero esta cifra difícilmente se compara con los más de \$17 billones de ingresos generados por las corporaciones.

BizStats.com Ingresos totales por tipos de empresa en Estados Unidos

	Propiedades unipersonales	Sociedades	Corporaciones
Número de empresas (millones)	17.6	1.8	4.8
Porcentaje de empresas	73%	7%	20%
Ingresos totales (miles de millones de \$)	969	1,142	17,324
Porcentaje de ingresos	5%	6%	89%

TABLA 1.1 Fortalezas y debilidades de las formas legales comunes de organización empresarial

	Propiedad unipersonal	Sociedad	Corporación
Fortalezas	<ul style="list-style-type: none"> El propietario recibe todas las utilidades (y acepta todas las pérdidas) Costos organizacionales bajos Ingresos incluidos y gravados en la declaración de impuestos personal del dueño Independencia Confidencialidad Se disuelve fácilmente 	<ul style="list-style-type: none"> Puede recaudar más fondos que la propiedad unipersonal La capacidad de endeudamiento aumenta con el incremento en el número de integrantes Mayor inteligencia y habilidad administrativa Impuesto incluido y gravado en la declaración de impuestos personal del socio 	<ul style="list-style-type: none"> Los propietarios tienen una <i>responsabilidad limitada</i>, lo que garantiza que no pierdan más dinero del que invirtieron Suelen alcanzar un gran tamaño gracias a la venta de la propiedad (acciones) La propiedad es fácilmente transferible por medio de acciones La empresa tiene vida más larga Puede contratar a administradores profesionales Tiene mejor acceso al financiamiento
Debilidades	<ul style="list-style-type: none"> El dueño tiene una <i>responsabilidad ilimitada</i>: su riqueza entera se puede usar para pagar deudas La capacidad limitada para recaudar fondos tiende a limitar el crecimiento El dueño debe realizar muchas actividades a la vez Dificultad para brindar a los empleados oportunidades de carrera a largo plazo Falta de continuidad cuando el propietario muere 	<ul style="list-style-type: none"> Los integrantes tienen una <i>responsabilidad ilimitada</i> y probablemente deban cubrir las deudas de otros socios La sociedad se disuelve cuando muere un socio Dificultad para disolver o transferir la sociedad 	<ul style="list-style-type: none"> Los impuestos generalmente son mayores porque se grava el ingreso corporativo, y los dividendos que se pagan a los propietarios también se gravan a una tasa máxima del 15% (en el caso de Estados Unidos) Costos de organización más altos que en otras modalidades empresariales Sujeta a mayor regulación gubernamental Carece de confidencialidad porque las autoridades requieren que las empresas hagan públicos sus resultados financieros

* En esta obra el signo \$ representa dólares estadounidenses, a menos que se especifique otra unidad monetaria.

Corporaciones

corporación

Entidad creada legalmente.

accionistas

Los dueños de una corporación cuya propiedad o *patrimonio* se demuestra con acciones comunes o preferentes.

responsabilidad limitada

Previsión legal que limita la responsabilidad de los accionistas por la deuda de una corporación a la cantidad inicial invertida en la empresa mediante la compra de acciones.

acciones comunes

La forma más sencilla y básica de participación corporativa.

dividendos

Distribuciones periódicas de efectivo a los accionistas de una empresa.

consejo directivo

Grupo que eligen los accionistas de la empresa y que por lo general es responsable de aprobar metas y planes estratégicos, establecer políticas generales, dirigir los asuntos corporativos y aprobar gastos mayores.

presidente o director general (CEO)

Funcionario corporativo responsable de dirigir las operaciones diarias de la empresa y llevar a cabo las políticas establecidas por el consejo directivo.

sociedad limitada (SL)

corporación S

compañía de responsabilidad limitada (CRL)

sociedad de responsabilidad limitada (SRL)

Véase el recuadro "Para profundizar".

Una **corporación** es una entidad creada legalmente, la cual tiene los derechos legales de un individuo, ya que puede demandar y ser demandada, realizar contratos y participar en ellos, y adquirir propiedades. Aunque solamente el 20% de las empresas estadounidenses están incorporadas, ese porcentaje corresponde a las empresas más grandes; las corporaciones generan aproximadamente el 90% del total de ingresos empresariales. Aun cuando las corporaciones participan en todos los tipos de negocios, las empresas de manufactura representan la mayor parte de los ingresos y las utilidades netas de empresas corporativas. La tabla 1.1 resume las fortalezas y debilidades de las corporaciones.

Los dueños de una corporación son sus **accionistas**, cuya propiedad o *patrimonio* se demuestra con acciones comunes o preferentes. A diferencia de los dueños de las propiedades unipersonales o las sociedades, los accionistas de una corporación tienen una **responsabilidad limitada**, lo que significa que no son responsables personalmente de las deudas de la compañía. Sus pérdidas se limitan a la cantidad que invirtieron en la empresa cuando compraron su portafolio de acciones. En el capítulo 7 aprenderemos más acerca de acciones preferentes y comunes; por ahora, basta decir que las **acciones comunes** son la forma más sencilla y básica de participación corporativa. Los accionistas esperan ganar un rendimiento al recibir dividendos, que son distribuciones periódicas de efectivo, u obtener ganancias por medio de aumentos en el precio de las acciones. Como el dinero con el que se pagan los **dividendos** proviene generalmente de las utilidades que obtiene la empresa, los accionistas se conocen algunas veces como derechohabientes *residuales*, lo cual significa que a los accionistas se les paga al final: después de que los empleados, proveedores, autoridades fiscales y entidades crediticias reciben lo que se les debe. Si la empresa no generó el dinero suficiente para pagar a todos, no habrá nada para los accionistas.

Como se observa en la parte superior de la figura 1.1, el control de la corporación funciona de forma similar a una democracia. Los accionistas (propietarios) votan de forma periódica para elegir a los miembros del **consejo directivo** y decidir otros asuntos, como la modificación de la carta constitutiva de la corporación. El **consejo directivo** normalmente es responsable de aprobar metas y planes estratégicos, establecer las políticas generales, dirigir los asuntos corporativos y aprobar gastos mayores. Y algo más importante, el consejo directivo decide cuándo contratar o liquidar a altos directivos y establece los paquetes de remuneración de la mayoría de los ejecutivos más experimentados. El consejo está formado por directores "internos", como los ejecutivos corporativos clave, y directores "externos" o "independientes", como ejecutivos de otras compañías, accionistas mayoritarios y líderes nacionales o comunitarios. Los directores externos que colaboran con grandes corporaciones por lo general reciben honorarios anuales en efectivo, acciones y opciones sobre acciones. Esta remuneración frecuentemente totaliza \$100,000 o más por año.

El **presidente o director general (CEO)**, por las siglas de *chief executive officer*) es responsable de dirigir las operaciones diarias de la compañía y de aplicar las políticas establecidas por el consejo directivo. El CEO se reporta periódicamente a los directores de la empresa.

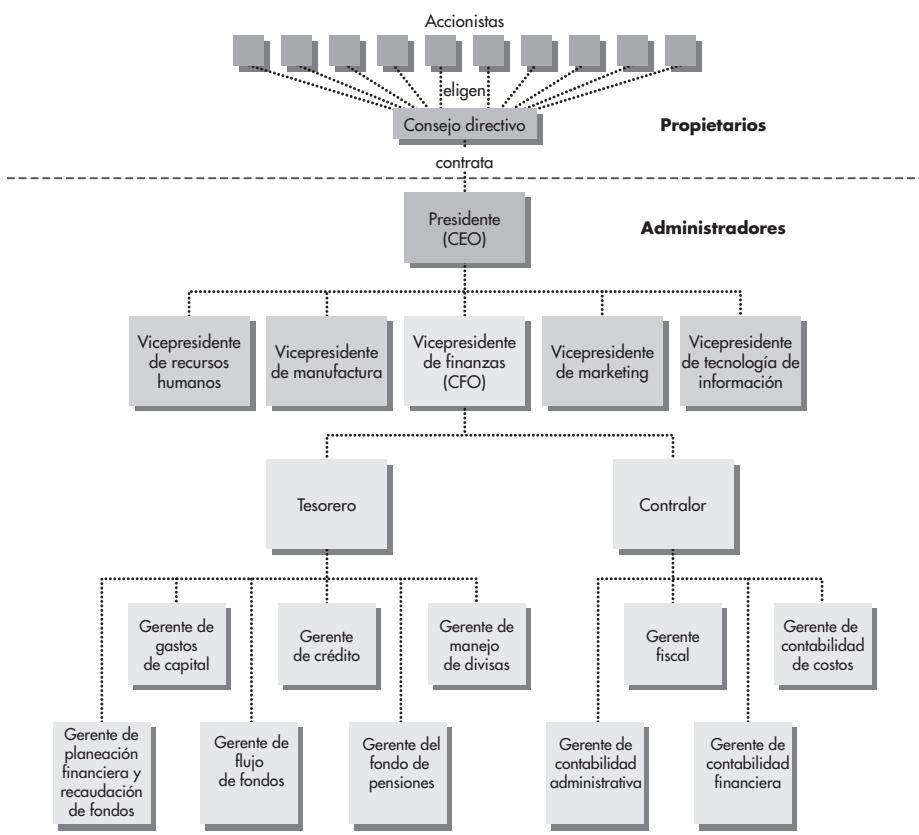
Es importante notar la diferencia entre propietarios y administradores en una corporación grande, como lo muestra la línea horizontal punteada de la figura 1.1. Esta diferencia y algunos asuntos relacionados con ella se analizarán más adelante en este capítulo, al estudiar *el problema de la agencia*.

Otras organizaciones de responsabilidad limitada

Otras organizaciones empresariales otorgan a los dueños una responsabilidad limitada. Las más comunes son las **sociedades limitadas (SL)**, las **corporaciones S**, las **compañías de responsabilidad limitada (CRL)** y las **sociedades de responsabilidad**

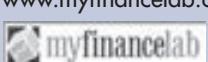
FIGURA 1.1**Organización corporativa**

La organización general de una corporación y la función financiera (la cual se muestra en gris más claro)

**Para profundizar**

Si desea conocer más acerca de otras *organizaciones legales de responsabilidad limitada*, visite el sitio

www.myfinancelab.com



limitada (SRL). Cada una representa una forma especializada o una combinación de las características de las formas organizacionales descritas con anterioridad. Lo que tienen en común es que sus dueños disfrutan de una responsabilidad limitada, y que por lo general cuentan con menos de 100 propietarios.

¿POR QUÉ ESTUDIAR ADMINISTRACIÓN FINANCIERA?

La comprensión de los conceptos, las técnicas y las prácticas que se presentan a lo largo de este libro lo ayudará a familiarizarse plenamente con las actividades y decisiones del gerente financiero. Puesto que las consecuencias de la mayoría de las decisiones empresariales se miden en términos financieros, el gerente financiero desempeña un papel clave en la operación de la compañía. El personal de todas las áreas de responsabilidad (contabilidad, sistemas de información, administración, marketing, operaciones, etcétera) debe tener un conocimiento básico de la función de administración financiera, de modo que pueda cuantificar las consecuencias de sus acciones.

¡Muy bien, de modo que no tiene planes para especializarse en finanzas! Aun así, deberá comprender las actividades del gerente financiero para mejorar sus oportunidades de éxito en la carrera empresarial que elija. Todos los gerentes de una empresa, sin importar la descripción de sus puestos, normalmente tienen que dar una justificación financiera de los recursos que necesitan para realizar su trabajo. Ya sea que usted contrate a nuevos empleados, negocie un presupuesto de publicidad, o actualice la

tecnología que se usa en el proceso de manufactura, la comprensión de los aspectos financieros de sus acciones le ayudará a obtener los recursos que necesita para tener éxito. La sección “Por qué debe interesarle este capítulo” que aparece al inicio de cada capítulo de este libro lo ayudará a entender la importancia del material presentado, tanto en su vida profesional como en su vida personal.

A medida que estudie este libro, conocerá las oportunidades de la carrera en administración financiera, las cuales se describen brevemente en la tabla 1.2. Aun cuando este texto se enfoca en empresas lucrativas que cotizan en la bolsa de valores, los principios que aquí se presentan se aplican por igual a organizaciones privadas y a aquellas sin fines de lucro. Los principios de la toma de decisiones desarrollados aquí pueden aplicarse también a decisiones financieras personales. Esperamos que esta primera exposición del fascinante campo de las finanzas siente los fundamentos y despierte la iniciativa para un estudio más profundo y quizás para una carrera en el futuro.

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 1.1** ¿Qué son las *finanzas*? Explique cómo afecta este campo a todas las actividades relacionadas con las empresas.
- 1.2** ¿Qué es el área de *servicios financieros* de las finanzas? Describa el campo de *administración financiera*.
- 1.3** ¿Cuál es la forma legal más común de organización empresarial? ¿Cuál es la forma dominante en términos de ingresos de las empresas?
- 1.4** Describa los roles y la relación básica entre los participantes de una corporación (accionistas, consejo directivo y administradores). ¿Cómo se compensa a los propietarios corporativos por los riesgos que asumen?
- 1.5** Mencione y describa brevemente algunas formas organizacionales diferentes de las corporaciones que dan a los dueños responsabilidad limitada.
- 1.6** ¿Por qué es importante el estudio de la administración financiera, independientemente del área específica de responsabilidad que uno tenga en la empresa? ¿Por qué es importante en la vida personal?

TABLA 1.2 > Oportunidades de carrera en administración financiera

Puesto	Descripción
Analista financiero	Elabora los planes y presupuestos financieros de la empresa. Otras tareas incluyen elaborar pronósticos financieros, realizar comparaciones financieras y trabajar de cerca con el área de contabilidad.
Gerente de gastos de capital	Evaluá y recomienda inversiones de largo plazo. Puede estar implicado en los aspectos financieros de la implementación de inversiones aprobadas.
Gerente financiero de proyectos	Organiza el financiamiento de inversiones aprobadas de largo plazo. Coordina a los consultores, banca de inversión y consejeros legales.
Gerente de flujo de fondos	Actualiza y controla los saldos de efectivo diarios de la empresa. Con frecuencia administra las actividades de cobro y desembolso de efectivo y las inversiones a corto plazo de la empresa; coordina el financiamiento a corto plazo y las relaciones con la banca.
Gerente/analista de crédito	Administra la política de crédito de la empresa por medio de la evaluación de las solicitudes de crédito, el otorgamiento de crédito, y la supervisión y recaudación de cuentas por cobrar.
Gerente del fondo de pensiones	En grandes empresas, supervisa o administra los activos y pasivos del fondo de pensiones de los empleados.
Gerente de manejo de divisas	Administra operaciones específicas en el extranjero y analiza la exposición de la empresa a las fluctuaciones de los tipos de cambio.

OA 3

1.2 Meta de la empresa

¿Cuál debe ser la meta de los administradores? Las respuestas a esta pregunta son muchas. Algunos dirán que los administradores se deben enfocar totalmente en la satisfacción de los clientes. El avance hacia esta meta se puede medir por la cobertura de mercado de cada uno de los productos de la empresa. Otros afirmarán que los administradores, ante todo, deben inspirar y motivar a los empleados; en tal caso, la rotación de personal podría ser el indicador clave a vigilar. Se ve con claridad que la meta seleccionada por los administradores afectará muchas de las decisiones que tomen, de manera que la selección de un objetivo es un factor crucial de la operación de las empresas.

MAXIMIZAR LA RIQUEZA DE LOS ACCIONISTAS

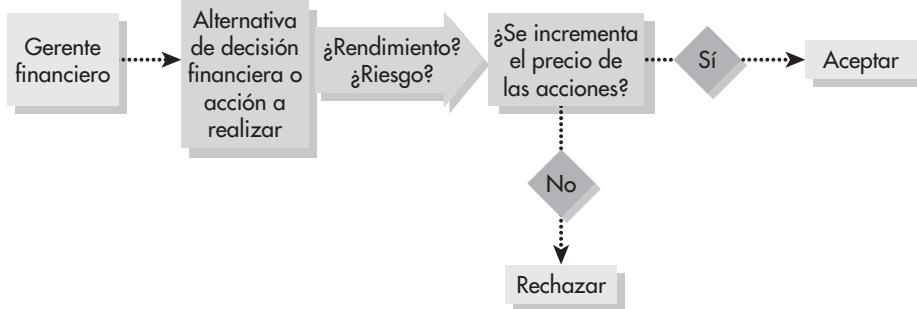
Las finanzas nos dicen que la meta primordial de los administradores es maximizar la riqueza de los dueños de la empresa: los accionistas. La mejor y más sencilla medida de la riqueza del accionista es el precio de las acciones de la compañía, de manera que los libros de texto (incluido este) recomiendan a los administradores hacer lo necesario para incrementar el precio de las acciones de la empresa. Un error común es que cuando las empresas se esfuerzan por hacer felices a los accionistas, lo hacen a expensas de otros participantes empresariales, como los clientes, empleados o proveedores. Esta línea de pensamiento ignora el hecho de que en la mayoría de los casos, para enriquecer a los accionistas, los administradores deben primero satisfacer las demandas de esos otros grupos de interés. Recuerde que los dividendos que reciben los accionistas en última instancia provienen de las utilidades de la empresa. No es posible que una compañía pueda enriquecer a sus accionistas si sus clientes están descontentos con sus productos, sus empleados están buscando trabajo en otras empresas, o sus proveedores se resisten a suministrar materias primas; una compañía así probablemente tendrá menos utilidades en el largo plazo que una organización que administra mejor sus relaciones con estos participantes empresariales.

Por lo tanto, sostengamos que la meta de la empresa, y también la de los administradores, debe ser *maximizar la riqueza de los propietarios para quienes se trabaja*, o lo que es lo mismo, maximizar el precio de las acciones. Esta meta se traduce en una sencilla regla de decisión para los administradores: *tan solo emprenda actividades que incrementen el precio de las acciones*. Si bien esta meta parece sencilla, su implementación no siempre es fácil. Para determinar si una operación particular aumentará o disminuirá el precio de las acciones de la empresa, los administradores tienen que evaluar el rendimiento (flujo neto de entrada de efectivo contra flujo de salida) de la operación y el riesgo asociado que puede existir. La figura 1.2 describe el proceso. De hecho, se puede decir que *las variables clave que los administradores*

FIGURA 1.2

Maximización del precio de las acciones

Decisiones financieras y precio de las acciones



deben considerar cuando toman decisiones de negocios son el rendimiento (flujos de efectivo) y el riesgo.

ganancias por acción (GPA)

Monto obtenido durante el periodo por cada acción común en circulación, que se calcula al dividir las ganancias totales del periodo que están disponibles para los accionistas comunes de la empresa entre el número de acciones en circulación.

¿MAXIMIZAR UTILIDADES?

Parecería que maximizar el precio de las acciones de una empresa es equivalente a maximizar las utilidades, pero esto no siempre es cierto.

Las corporaciones por lo general miden sus utilidades en términos de **ganancias por acción (GPA)**, las cuales representan el monto obtenido durante el periodo para cada acción común en circulación. Las GPA se calculan al dividir las ganancias totales del periodo que están disponibles para los accionistas comunes de la empresa entre el número de acciones comunes en circulación.

Ejemplo 1.1 ►

Nick Dukakis, gerente financiero de Neptune Manufacturing, un fabricante de refacciones para motores sumergibles, está tratando de elegir entre dos inversiones: Rotor y Valve. La siguiente tabla muestra las ganancias por acción (GPA) que se espera de cada inversión durante su vida de tres años.

Ganancias por acción (GPA)				
Inversión	Año 1	Año 2	Año 3	Total correspondiente a los años 1, 2 y 3
Rotor	\$1.40	\$1.00	\$0.40	\$2.80
Valve	0.60	1.00	1.40	3.00

De acuerdo con la meta de maximizar las utilidades, Valve sería mejor opción en vez de Rotor porque genera un total mayor de ganancias por acción durante el periodo de tres años (GPA de \$3.00 en comparación con GPA de \$2.80).

Pero, ¿maximizar las utilidades trae consigo el precio más alto posible de las acciones? Con frecuencia la respuesta es no, por lo menos a causa de tres razones. Primero, el tiempo de los rendimientos es importante. Una inversión que ofrece una utilidad menor en el corto plazo tal vez sea preferible que una que genera mayor ganancia a largo plazo. Segundo, las utilidades no son lo mismo que los flujos de efectivo. Las utilidades que reporta una empresa son simplemente una estimación de cómo se comporta, una estimación que se ve influida por muchas decisiones de contabilidad que toma la empresa cuando elabora sus estados financieros. El flujo de efectivo es un indicador más directo del dinero que entra y sale de la compañía. Las compañías tienen que pagar sus facturas en efectivo, no con utilidades, de modo que el flujo de efectivo es lo que más interesa a los gerentes financieros. Tercero, el riesgo es un tema muy importante. Una empresa que tiene pocas ganancias, pero seguras, podría tener más valor que otra con utilidades que varían mucho (y que, por lo tanto, pueden ser muy altas o muy bajas en momentos diferentes).

Tiempo

Puesto que la compañía puede ganar un rendimiento de los fondos que recibe, *la recepción de fondos más rápida es preferible que una más tardía*. En nuestro ejemplo, a pesar de que las ganancias totales de Rotor son menores que las de Valve, Rotor ofrece ganancias por acción mucho más altas en el primer año. Los rendimientos más altos del primer año se podrían reinvertir para generar ganancias mayores en el futuro.

Flujos de efectivo

Las utilidades *no* necesariamente generan flujos de efectivo disponibles para los accionistas. No hay garantía de que el consejo directivo incremente los dividendos cuando las utilidades aumentan. Además, las suposiciones y las técnicas contables que aplica una empresa le pueden permitir algunas veces mostrar una utilidad positiva incluso cuando sus flujos de efectivo de salida exceden sus flujos de efectivo de entrada.

Además, las ganancias más altas no necesariamente se traducen en un precio más alto de las acciones. Solo cuando el incremento en las ganancias se acompaña de un incremento en los flujos de efectivo futuros, se podría esperar un precio más alto de las acciones. Por ejemplo, una compañía con productos de alta calidad que se venden en un mercado muy competitivo podría incrementar sus ganancias reduciendo significativamente sus gastos de mantenimiento de equipo. Los gastos de la empresa se reducirían, incrementando así sus utilidades. Pero si la reducción en gastos de mantenimiento implica una calidad más baja del producto, la empresa puede dañar su posición competitiva, y el precio de las acciones podría caer en la medida en que muchos inversionistas bien informados vendan sus acciones antes de que los flujos de efectivo futuros disminuyan. En este caso, el incremento en las ganancias se acompaña por una disminución en los flujos de efectivo futuros y, por lo tanto, por un precio más bajo de las acciones.

Riesgo

riesgo

Posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados.

El hecho de maximizar las utilidades también ignora el **riesgo**, es decir, la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados. Una condición básica de la administración financiera es que exista un equilibrio entre el rendimiento (flujo de efectivo) y el riesgo. *El rendimiento y el riesgo son, de hecho, factores determinantes clave del precio de las acciones, el cual representa la riqueza de los dueños de la empresa.*

El flujo de efectivo y el riesgo afectan el precio de las acciones de manera diferente: si se mantiene el riesgo constante, un flujo de efectivo mayor se relaciona generalmente con un precio más alto de las acciones. En contraste, si se mantiene el flujo de efectivo constante, un riesgo mayor genera un precio más bajo de las acciones porque a los accionistas no les agrada el riesgo. Por ejemplo, Steve Jobs, director general de Apple, tuvo que ausentarse por un problema serio de salud y, como resultado, las acciones de la empresa bajaron. Esto ocurrió no porque disminuyera el flujo de efectivo en el corto plazo, sino en respuesta al incremento en el riesgo de la empresa: existe la posibilidad de que la ausencia de liderazgo en la empresa produzca una reducción en los flujos de efectivo futuros. En pocas palabras, el aumento en el riesgo reduce el precio de las acciones de la empresa. En general, los accionistas tienen **aversión al riesgo**, es decir, deben recibir una compensación por un riesgo mayor. En otras palabras, los inversionistas esperan tener rendimientos más altos con inversiones más riesgosas, y aceptan rendimientos más bajos en inversiones relativamente seguras. El aspecto clave, que se analizará a fondo en el capítulo 5, es que las diferencias en el riesgo afectan de manera muy significativa el valor de una inversión.

¿QUÉ PASA CON LOS PARTICIPANTES EMPRESARIALES?

Si bien maximizar la riqueza de los accionistas es la meta principal, muchas compañías amplían su enfoque para incluir los intereses de los *participantes empresariales*, además de los intereses de los accionistas. Los **participantes empresariales** son los empleados, clientes, proveedores, acreedores, propietarios y otros grupos de interés que tienen una relación económica directa con la empresa. Una compañía con un *enfoque en los participantes empresariales* evita conscientemente acciones que podrían ser perjudiciales para ellos. La meta no solo es maximizar el bienestar de los participantes empresariales, sino mantenerlo.

Enfocarse hacia los participantes empresariales no afecta la meta de maximizar la riqueza de los accionistas. Con frecuencia este enfoque se considera como parte de

aversión al riesgo

Actitud que trata de evitar el riesgo.

participantes empresariales

Los grupos de empleados, clientes, proveedores, acreedores, propietarios y otros que tienen una relación económica directa con la empresa.

la “responsabilidad social” de la empresa. Se espera otorgar un beneficio a largo plazo a los accionistas manteniendo relaciones positivas con los participantes empresariales. Estas relaciones deben disminuir al mínimo la rotación de los participantes empresariales, los conflictos y los litigios. Desde luego, la compañía logrará más fácilmente su meta de maximizar la riqueza de los accionistas fomentando la cooperación con los demás participantes empresariales, en vez de entrar en conflicto con ellos.

EL PAPEL DE LA ÉTICA EN LOS NEGOCIOS

ética en los negocios

Normas de conducta o juicio moral que se aplican a los individuos que participan en el comercio.

La ética en los negocios es el conjunto de normas de conducta o juicio moral que se aplican a los individuos que participan en el comercio. Las violaciones de esas normas en las finanzas implican varias acciones: “contabilidad creativa”, administración de las ganancias, presupuestos financieros engañosos, mal uso de información privilegiada, fraude, pagos exorbitantes a los ejecutivos, atraso en la fecha de opciones de suscripción de acciones, sobornos y cobro de comisiones. La prensa financiera ha informado en años recientes sobre violaciones a las normas éticas que involucran a compañías bien conocidas como Apple y Bank of America. Como resultado, la comunidad financiera desarrolló y reforzó normas de ética. El objetivo de tales normas es motivar a los participantes en los negocios y en los mercados para que se apeguen tanto a la letra como al espíritu de las leyes y regulaciones relacionadas con la práctica empresarial y profesional. La mayoría de los líderes empresariales creen que las compañías realmente fortalecen sus posiciones competitivas al mantener altos estándares éticos.

Consideración de la ética

Robert A. Cooke, un estudioso de la ética, sugiere usar las siguientes preguntas para evaluar la viabilidad ética de una acción propuesta.¹

1. ¿La acción es arbitraria o caprichosa? ¿Señala injustamente a un individuo o grupo?
2. ¿La acción viola los derechos morales o legales de algún individuo o grupo?
3. ¿La acción se apega a las normas morales aceptadas?
4. ¿Existen cursos de acción alternativos con menos probabilidad de ocasionar daño real o potencial?

Sin duda, considerar estas preguntas antes de llevar a cabo una acción ayuda a garantizar la viabilidad ética de esta.

En la actualidad, un número cada vez mayor de empresas enfrentan el asunto de la ética estableciendo políticas éticas corporativas. El recuadro titulado *Enfoque en la ética* presenta un ejemplo de políticas de ética en Google. Un estímulo importante al desarrollo de políticas éticas corporativas es la Ley Sarbanes-Oxley de 2002. Con frecuencia, se pide a los empleados que firmen un documento formal en el que se comprometen a apoyar las políticas éticas de la empresa. Estas políticas se aplican comúnmente a las acciones de los empleados que tratan con todos los participantes empresariales, incluyendo al público.

Ética y precio de las acciones

Un programa eficaz de ética puede enriquecer el valor corporativo al generar varios beneficios. Reduce los litigios potenciales y los costos legales, mantiene una imagen corporativa positiva, estimula la confianza de los accionistas, y gana la lealtad, el compromiso y el respeto de los participantes empresariales. Todo esto, al mantener y

¹ Robert A. Cooke, “Business Ethics: A Perspective”, en *Arthur Andersen Cases on Business Ethics* (Chicago, Arthur Andersen, septiembre de 1991), pp. 2 y 5.

mejorar el flujo de efectivo y reducir el riesgo percibido, afecta positivamente el precio de las acciones de la compañía. *El comportamiento ético se considera necesario para lograr la meta de la empresa de maximizar la riqueza de los propietarios.*

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 1.7 ¿Cuál es la meta de la empresa y, por lo tanto, de todos los administradores y empleados? Explique cómo se mide el logro de esta meta.
- 1.8 ¿Cuáles son las tres razones básicas por las que el hecho de maximizar las utilidades es incongruente con maximizar la riqueza?
- 1.9 ¿Qué es el *riesgo*? ¿Por qué el gerente financiero que evalúa una alternativa de decisión o acción debe considerar tanto el riesgo como el rendimiento?
- 1.10 Describa el papel que desempeñan las políticas y normas éticas corporativas, y analice la relación que existe entre la ética y el precio de las acciones.

enfoque en la ÉTICA

¿Estará Google a la altura de su lema?

en la práctica Google ofrece un estudio de caso interesante sobre maximizar el valor y la ética corporativa. En 2004 los fundadores de Google elaboraron un "Manual del propietario" para los accionistas, donde se establece que "Google no es una compañía convencional" y que su objetivo fundamental "es desarrollar servicios que mejoren significativamente la vida de tantas personas como sea posible". Los fundadores enfatizaron que no era suficiente para Google operar una empresa exitosa, sino que ellos querían valerse de la compañía para hacer del mundo un mejor lugar. El "Manual del propietario" también reveló el lema corporativo de Google: "No seas malvado". El lema tiene la intención de comunicar la buena voluntad de Google para hacer lo correcto incluso cuando sea necesario que la empresa haga un sacrificio en el corto plazo. El enfoque de Google no limita su habilidad para maximizar su valor: el precio de las acciones de la compañía se incrementó de \$100 a \$500 en aproximadamente seis años.

El objetivo de negocio de Google es "entregar instantáneamente información relevante de cualquier tema" en cualquier parte del mundo. Sin embargo, cuando la compañía lanzó su buscador en China a principios de 2006, estuvo de acuerdo con el gobierno chino en censurar los resultados de las búsquedas. Algunos observadores consideraron que el afán de ganar acceso al gran mercado chino llevó a Google a comprometer sus principios.

En enero de 2010 Google anunció que se habían violado las cuentas Gmail de activistas chinos que trabajan en defensa de los derechos humanos, así como las de varias compañías de tecnología, financieras y de defensa. La compañía intentó salir de China, a menos que se estableciera un acuerdo para no censurar los resultados de las búsquedas. Dos meses más tarde Google encauzó las búsquedas Web en China a sus servidores sin censura en Hong Kong, una acción que fue aplaudida por activistas y grupos de derechos humanos, pero criticada por el gobierno chino. En el corto plazo, los

accionistas de Google sufrieron las consecuencias. Durante el primer trimestre de 2010, el precio de las acciones de Google bajaron un 8.5%, en contraste con el incremento del 45.2% que registraron las acciones del principal rival de Google en China, Baidu.com.

Parecía que los fundadores de Google esperaban esta situación en el "Manual del propietario". De acuerdo con la empresa, "si las oportunidades que se presentan nos causan un sacrificio en los resultados de corto plazo, pero resultan mejores para nuestros accionistas en el largo plazo, aprovecharemos esas oportunidades. Tenemos la fortaleza para hacerlo. Pedimos a nuestros accionistas que adopten una visión de largo plazo". Solo falta ver si el sacrificio a corto plazo de Google beneficiará a los accionistas en el largo plazo.

► *¿La meta de maximizar la riqueza de los accionistas es necesariamente ética o no?*

► *¿Cómo puede Google justificar sus acciones en el corto plazo ante sus inversionistas a largo plazo?*

OA 4

OA 5

1.3 La función de la administración financiera

Los individuos que trabajan en todas las áreas de responsabilidad de la empresa deben interactuar con el personal y los procedimientos financieros para realizar sus trabajos. Para que el personal de finanzas realice pronósticos y tome decisiones útiles, debe mostrar disposición y ser capaz de platicar con individuos de otras áreas de la empresa. Por ejemplo, al considerar un nuevo producto, el gerente financiero necesita obtener del personal de marketing pronósticos de ventas, lineamientos de precios y los cálculos de presupuestos de publicidad y promoción. La función de la administración financiera puede describirse de manera general al considerar su papel dentro de la organización, su relación con la economía y la contabilidad, y las principales actividades del gerente financiero.

ORGANIZACIÓN DE LA FUNCIÓN DE FINANZAS

El tamaño y la importancia de la función de la administración financiera dependen de las dimensiones de la empresa. En compañías pequeñas, el departamento de contabilidad realiza por lo general la función de finanzas. Conforme la empresa crece, la función de finanzas se convierte normalmente en un departamento independiente relacionado de manera directa con el presidente de la empresa o el director general a través del director de finanzas (o CFO, por las siglas de *chief financial officer*). La parte inferior del organigrama ilustrado en la figura 1.1 muestra la estructura de la función de finanzas en una empresa típica de tamaño mediano o grande.

El tesorero y el contralor se reportan ante el director de finanzas. El tesorero (gerente financiero) por lo general administra el efectivo de la empresa, los fondos de inversión del superávit, cuando existe, y garantiza el financiamiento externo cuando es necesario. El tesorero también supervisa los planes de pensión de la empresa y administra riesgos críticos relacionados con cambio de divisas, tasas de interés y precios de materias primas. El contralor (jefe de contabilidad) maneja normalmente las actividades contables, como la contabilidad corporativa, la administración fiscal, la contabilidad financiera y la contabilidad de costos. El enfoque del tesorero tiende a ser más externo y el del contralor más interno.

Si las ventas o compras internacionales son importantes para una compañía, es conveniente emplear a uno o más profesionales en finanzas para supervisar y administrar la exposición de la empresa a pérdidas ocasionadas por fluctuaciones en las divisas. Un gerente financiero capacitado puede equilibrar los riesgos o proteger a la empresa de una pérdida de este tipo, a un costo razonable, usando diversos instrumentos financieros. Los gerentes de manejo de divisas se reportan generalmente ante el tesorero de la compañía.

RELACIÓN CON LA ECONOMÍA

El campo de las finanzas se relaciona estrechamente con la economía. Los gerentes financieros deben comprender la estructura económica y estar atentos a las consecuencias de los diversos niveles de la actividad económica y a los cambios en la política económica. También deben tener la capacidad de usar las teorías económicas como directrices para lograr una operación empresarial eficiente. Algunos ejemplos incluyen el análisis de la oferta y la demanda, las estrategias para maximizar las utilidades y la teoría de precios. El principio económico más importante que se utiliza en la administración financiera es el **análisis de costos y beneficios marginales**, un principio económico que establece que se deben tomar decisiones financieras y llevar a cabo acciones solo cuando los beneficios adicionales excedan los costos adicionales. Casi todas las decisiones financieras se reducen fundamentalmente a una evaluación de sus beneficios y costos marginales.

tesorero

Gerente financiero de la empresa, responsable de la administración del efectivo, la supervisión de los planes de pensión y la administración de riesgos clave.

contralor

Jefe de contabilidad, responsable de las actividades contables de la empresa, como contabilidad corporativa, administración fiscal, contabilidad financiera y contabilidad de costos.

gerente de manejo de divisas

Gerente responsable de supervisar y administrar la exposición de la empresa a pérdidas ocasionadas por fluctuaciones en las divisas.

análisis de costos y beneficios marginales

Principio económico que establece que deben tomarse decisiones financieras y llevarse a cabo acciones solo cuando los beneficios adicionales excedan los costos adicionales.

Ejemplo 1.2 ►

Jamie Teng es gerente financiera de Nord, una importante cadena de tiendas departamentales de lujo que opera principalmente en el oeste de Estados Unidos. Actualmente, está tratando de decidir si reemplaza uno de los servidores de cómputo de la empresa por uno más nuevo y avanzado que aceleraría el procesamiento y manejaría un mayor volumen de transacciones. La nueva computadora requeriría un desembolso de \$8,000 en efectivo y la computadora vieja se podría vender en \$2,000. Los beneficios totales que se obtendrían con el nuevo servidor (medidos en dólares actuales) ascenderían a \$10,000. Los beneficios obtenidos con la computadora vieja (medidos en dólares actuales) durante un periodo similar serían de \$3,000. Aplicando el análisis de costos y beneficios marginales, Jamie organiza los datos de la siguiente manera:

Beneficios con la nueva computadora	\$10,000
Menos: Beneficios con la computadora vieja	<u>3,000</u>
(1) Beneficios marginales (adicionales)	<u>\$ 7,000</u>
Costo de la nueva computadora	\$ 8,000
Menos: Ingresos por la venta de la computadora vieja	<u>2,000</u>
(2) Costos marginales (adicionales)	<u>\$ 6,000</u>
Beneficio neto [(1) – (2)]	<u><u>\$ 1,000</u></u>

Como los beneficios marginales (adicionales) de \$7,000 exceden los costos marginales (adicionales) de \$6,000, Jamie recomienda a la empresa que adquiera la nueva computadora para reemplazar la antigua. La empresa experimentará un ingreso neto de \$1,000 como resultado de esta acción.

RELACIÓN CON LA CONTABILIDAD

Las actividades de finanzas y contabilidad de una firma están estrechamente relacionadas y, por lo general, se traslanan. En empresas pequeñas, el contador realiza con frecuencia la función de finanzas, y en las empresas grandes, los analistas financieros a menudo ayudan a recopilar información contable. Sin embargo, existen dos diferencias básicas entre los campos de finanzas y contabilidad; uno enfatiza los flujos de efectivo y el otro la toma de decisiones.

Importancia de los flujos de efectivo

Las funciones principales del contador son generar y reportar los datos para medir el rendimiento de la empresa, evaluar su posición financiera, cumplir con los informes que requieren las autoridades que regulan el manejo de valores y archivarlos, así como declarar y pagar impuestos. Usando principios contables generalmente aceptados, el contador elabora estados financieros que registran los ingresos al momento de la venta (ya sea que se reciba o no el pago) y los gastos, cuando se incurre en ellos. Este enfoque se conoce como **base devengada o base contable de acumulación**.

Por otro lado, el gerente financiero analiza sobre todo los *flujos de efectivo*, es decir, las entradas y salidas de efectivo. Mantiene la solvencia de la empresa mediante la planeación de los flujos de efectivo indispensables para cubrir sus obligaciones y adquirir los activos necesarios para lograr las metas de la empresa. El gerente financiero usa esta **base contable de efectivo** para registrar los ingresos y gastos solo de los flujos reales de entradas y salidas de efectivo. Sin importar sus pérdidas o ganancias, *una empresa debe tener un flujo de efectivo suficiente para cumplir sus obligaciones en la fecha de vencimiento*.

base devengada o base contable de acumulación

Al preparar los estados financieros, se reconocen el ingreso al momento de la venta y los gastos cuando se incurre en ellos.

base contable de efectivo

Reconoce ingresos y gastos solo de los flujos reales de entradas y salidas de efectivo.

Ejemplo 1.3 ►

Nassau Corporation, una pequeña empresa que vende yates, vendió uno en \$100,000 en el año calendario que acaba de terminar. Originalmente Nassau compró el yate en \$80,000. Si bien la empresa pagó en su totalidad el yate en el transcurso del año, aún debía cobrar al cliente los \$100,000 al final del año. Los enfoques contable y financiero del rendimiento de la empresa durante el año se presentan en los siguientes estados de resultados y flujo de efectivo, respectivamente.

Enfoque contable (base devengada o contable de acumulación)	Enfoque financiero (base contable de efectivo)
<u>Estado de resultados de Nassau Corporation correspondiente al año que terminó el 31 de diciembre</u>	<u>Estado de flujos de efectivo de Nassau Corporation correspondiente al año que terminó el 31 de diciembre</u>
Ingresos por ventas \$100,000	Entrada de efectivo \$ 0
Menos: Costos <u>80,000</u>	Menos: Salida de efectivo <u>80,000</u>
Utilidad neta <u>\$ 20,000</u>	Flujo de efectivo neto <u>(\$80,000)</u>

Desde el punto de vista contable, Nassau Corporation es rentable, pero en términos de flujo de efectivo real es un fracaso financiero. Su falta de flujo de efectivo se debió a la cuenta por cobrar pendiente de \$100,000. Sin las entradas de efectivo adecuadas para cubrir sus obligaciones, la empresa no sobrevivirá, sin importar su nivel de utilidades.

Como muestra el ejemplo, los datos contables acumulados no describen por completo las circunstancias de una empresa. Por lo tanto, el gerente financiero debe ver más allá de los estados financieros para tener una visión general de los problemas existentes o en gestación. Por supuesto, los contadores están muy conscientes de la importancia de los flujos de efectivo, y los gerentes financieros usan y entienden los estados financieros de base devengada. No obstante, el gerente financiero, con base en los flujos de efectivo, debe ser capaz de evitar la insolvencia y lograr las metas financieras de la empresa.

Ejemplo 1.4 Finanzas personales ►

Los individuos no usan conceptos de acumulación. En vez de ello, dependen solo de los flujos de efectivo para medir sus resultados financieros. En general, los individuos planean, supervisan y evalúan sus actividades financieras usando los flujos de efectivo en un periodo determinado, comúnmente un mes o un año. Ann Bach proyecta sus flujos de efectivo durante octubre de 2012 como sigue:

Concepto	Monto	
	Flujo de entrada	Flujo de salida
Pago neto recibido	\$4,400	
Renta		\$1,200
Pago del automóvil		450
Servicios		300
Comestibles		800
Ropa		750
Comidas en restaurante		650
Gasolina		260
Ingreso por intereses	220	
Gastos misceláneos		425
Totales	\$4,620	\$4,835

Ann resta el total de flujos de salida de \$4,835 del total de flujos de entrada de \$4,620 y encuentra que su *flujo neto de efectivo* para octubre será un déficit de \$215. Para cubrir ese déficit, Ann tendrá que solicitar prestados \$215 (usar la tarjeta de crédito es una forma de préstamo) o tomar esos \$215 de sus ahorros. O quizás decida reducir sus flujos de gastos discrecionales, por ejemplo, compra de ropa, comidas fuera de casa, o de conceptos que integran los \$425 de gastos misceláneos.

Toma de decisiones

La segunda diferencia principal entre las finanzas y la contabilidad tiene que ver con la toma de decisiones. Los contadores dedican gran parte de su atención a la *recolección y presentación de datos financieros*. Los gerentes financieros evalúan los estados contables, generan datos adicionales y *toman decisiones* según la evaluación de sus rendimientos y riesgos relacionados. Desde luego, esto no significa que los contadores nunca tomen decisiones ni que los gerentes financieros jamás recolecten datos. Más bien quiere decir que los enfoques primordiales de la contabilidad y las finanzas son diferentes.

PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL GERENTE FINANCIERO

Además de la participación continua en el análisis y la planeación de las finanzas, las principales actividades del gerente financiero son tomar decisiones de inversión y financiamiento. Las decisiones de inversión determinan qué tipo de activos mantiene la empresa. Las decisiones de financiamiento determinan de qué manera la compañía recauda dinero para pagar por los activos en los que invierte. Una manera de visualizar la diferencia entre las decisiones de inversión y financiamiento de una empresa es relacionarlas con el balance general de la empresa, como el que se muestra en la figura 1.3. Las decisiones de inversión generalmente se refieren a conceptos que se encuentran en el lado izquierdo del balance general, y las decisiones de financiamiento se refieren a los conceptos del lado derecho. No obstante, debemos tener en cuenta que los gerentes financieros toman estas decisiones con base en el efecto sobre el valor de la empresa, no sobre los principios contables usados para elaborar el balance general.

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 1.11 ¿De cuáles decisiones financieras es responsable un tesorero corporativo?
- 1.12 ¿Cuál es el principio económico fundamental que se aplica en la administración financiera?
- 1.13 ¿Cuáles son las diferencias fundamentales entre la contabilidad y las finanzas respecto al énfasis en los flujos de efectivo y la toma de decisiones?
- 1.14 ¿Cuáles son las dos actividades fundamentales del gerente financiero que se relacionan con el balance general de la empresa?

FIGURA 1.3

Actividades financieras
Principales actividades
del gerente financiero

Balance general			
Toma de decisiones de inversión	Activos corrientes	Pasivos corrientes	Toma de decisiones de financiamiento
	Activos fijos	Fondos a largo plazo	

OA 6

1.4 Gobierno y agencia

Como se indicó antes, la mayoría de los propietarios de una corporación normalmente son diferentes de sus administradores. No obstante, los administradores se encargan de tomar solo las acciones o decisiones que favorecen los intereses de los propietarios de la firma, es decir, sus accionistas. En la mayoría de los casos, si los administradores fallan en la representación de los accionistas, también fallan en la obtención de la meta de maximizar la riqueza de estos. Para garantizar que los administradores actúen en concordancia con el interés de los accionistas y estén conscientes de las obligaciones con los participantes empresariales, las compañías establecen prácticas de control corporativo.

GOBIERNO CORPORATIVO

gobierno corporativo

Reglas, procesos y leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas.

El **gobierno corporativo** se refiere a las reglas, los procesos y las leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas. Define los derechos y las responsabilidades de los participantes corporativos, como los accionistas, el consejo directivo, los funcionarios y administradores, y otros participantes empresariales, así como las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones corporativas. Una estructura de gobierno corporativo definida correctamente está orientada a beneficiar a los participantes empresariales, garantizando que la compañía opere de manera legal y ética, de acuerdo con las mejores prácticas y las regulaciones corporativas establecidas.

El gobierno corporativo de una empresa tiene influencia tanto de factores internos, como los que representan los accionistas, el consejo directivo y los funcionarios, como de factores externos, como los clientes, acreedores, proveedores, competidores y las regulaciones gubernamentales. La organización corporativa representada en la figura 1.1 ilustra la estructura típica de gobierno corporativo en una empresa. En particular, los accionistas eligen a los miembros del consejo directivo, quienes, a la vez, contratan a funcionarios o administradores para operar la compañía de manera congruente con las políticas, las metas y los planes establecidos; esos administradores están bajo la supervisión del consejo directivo en representación de los accionistas.

Inversionistas individuales e institucionales

inversionistas individuales

Inversionistas que compran cantidades relativamente pequeñas de acciones para satisfacer sus metas personales de inversión.

Para entender mejor el papel que desempeñan los accionistas en la formación del gobierno corporativo de la empresa, es útil diferenciar entre dos grandes clases de propietarios: individuos e instituciones. Por lo general, los **inversionistas individuales** son inversionistas que compran cantidades relativamente pequeñas de acciones y, por lo tanto, no tienen medios suficientes para influir directamente sobre el gobierno corporativo de la empresa. Para tener influencia en la compañía, los inversionistas individuales con frecuencia se ven obligados a actuar en grupo votando colectivamente en asuntos corporativos. El asunto corporativo más importante por el que votan los inversionistas individuales es la elección del consejo de directores de la empresa. La primera responsabilidad del consejo directivo es con los accionistas. El consejo no solo establece políticas que especifican prácticas éticas y garantizan la protección de los intereses de los accionistas, sino que también supervisa la toma de decisiones administrativas en representación de los inversionistas.

Aun cuando se benefician con la presencia del consejo directivo, los **inversionistas institucionales** tienen ventajas sobre los inversionistas individuales en lo que se refiere a la influencia en el gobierno corporativo de una empresa. Los inversionistas institucionales son profesionales de la inversión que reciben un pago por administrar y mantener grandes cantidades de valores en representación de individuos, empresas y gobiernos. Entre los inversionistas institucionales se encuentran bancos, compañías de seguros, fondos de inversión y fondos de pensiones. A diferencia de los inversionistas individuales, los inversionistas institucionales con frecuencia supervisan el gobierno

inversionistas institucionales

Profesionales de inversiones, como bancos y compañías de seguros, fondos de inversión y fondos de pensiones, que reciben un pago por administrar el dinero de otras personas y que negocian grandes cantidades de valores.

corporativo de la empresa e influyen directamente en este al ejercer presión sobre la administración para ejecutar una acción o comunicar sus preocupaciones al consejo de la empresa. Estos grandes inversionistas también pueden amenazar con ejercer su derecho de voto o liquidar su participación si el consejo directivo no responde positivamente a sus inquietudes. Puesto que los inversionistas individuales e institucionales tienen la misma meta, los primeros se benefician del activismo de los segundos.

Regulación gubernamental

A diferencia del efecto que los clientes, acreedores, proveedores o competidores pueden tener sobre el gobierno corporativo de una compañía particular, la regulación gubernamental generalmente moldea el gobierno corporativo de todas las empresas. En la década pasada, el tema del gobierno corporativo recibió atención especial ante diversos escándalos en corporaciones prominentes que tenían que ver con el abuso de poder y, en algunos casos, con presunta actividad delictiva por parte de funcionarios empresariales. Estos delitos se originaron por dos tipos de problemas: 1. revelaciones falsas de informes financieros y otros comunicados informativos y 2. conflictos de intereses encubiertos entre las corporaciones y sus analistas, auditores y abogados, así como entre directores, funcionarios y accionistas corporativos. Ratificando que una parte integral de un régimen de gobierno corporativo eficaz debe contener disposiciones de acusación civil o penal de los individuos que emprenden actos faltos de ética o ilegales en nombre de la compañía, el Congreso de Estados Unidos aprobó, en julio de 2002, la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 (denominada comúnmente SOX).

El objetivo de la Ley Sarbanes-Oxley es eliminar los diversos problemas de revelación de información y conflictos de intereses que pueden surgir cuando los administradores corporativos no son responsables directos de las decisiones financieras y las revelaciones de la empresa. La ley SOX llevó a cabo lo siguiente: estableció una oficina de vigilancia para supervisar la industria contable; aumentó las regulaciones y los controles de auditoría; estableció sanciones más fuertes contra los directivos que cometan fraude corporativo; fortaleció los requisitos de revelación de información contable y las normas éticas para los funcionarios corporativos; estableció directrices para la estructura y composición del consejo directivo; estableció normas para los conflictos de intereses de analistas; ordenó que los directivos corporativos anuncien de forma inmediata la resolución de vender acciones; y aumentó la autoridad para regular valores y los presupuestos de auditores e investigadores.

EL TEMA DE LA AGENCIA

Hemos visto que la meta del gerente financiero es maximizar la riqueza de los dueños de la compañía. Los accionistas dan autoridad a los administradores para tomar decisiones sobre la empresa; por consiguiente, los administradores actúan como *agentes* de los accionistas de la empresa. Técnicamente, cualquier administrador que posee menos del 100% de la empresa es un agente que actúa en representación de los otros propietarios. Esta separación entre dueños y administradores se muestra con la línea horizontal punteada de la figura 1.1, y es representativa de la **relación clásica entre agentes y el consejo directivo**, donde los accionistas son los integrantes de este último. En general, se usa un contrato para especificar los términos en una relación entre agente y el consejo directivo. Este arreglo funciona bien cuando los agentes toman decisiones que favorecen los intereses de los accionistas, pero no funciona bien cuando los intereses de unos y otros difieren.

En teoría, la mayoría de los gerentes financieros estarían de acuerdo con la meta de maximizar la riqueza de los accionistas. Sin embargo, en la práctica, los administradores también se interesan por su riqueza personal, la seguridad laboral y las prestaciones adicionales que reciben. Estos intereses pueden hacer que los administradores tomen decisiones que no sean congruentes con incrementar al máximo la riqueza de

Ley Sarbanes-Oxley de 2002 (SOX)

Ley que tiene como objetivo eliminar los problemas de revelación de información corporativa y conflictos de intereses. Contiene disposiciones sobre revelaciones financieras corporativas y las relaciones entre corporaciones, analistas, auditores, abogados, directores, funcionarios y accionistas.

relación entre agente y consejo directivo

Un arreglo en el cual el agente actúa en representación del consejo directivo. Por ejemplo, los accionistas de una compañía (consejo directivo) eligen administradores (agentes) para actuar en su representación.

Para profundizar

Si desea mayor información acerca de los *problemas de agencia*, visite el sitio www.myfinancelab.com



problemas de agencia

Problemas que surgen cuando los administradores anteponen sus metas personales a las de los accionistas.

costos de agencia

Costos que surgen de los problemas de agencia y que se transfieren a los accionistas, por lo que representan una pérdida de la riqueza de estos últimos.

planes de incentivos

Planes de remuneración a los administradores que vinculan el pago al precio de las acciones; un ejemplo implica la concesión de *opciones sobre acciones*.

opciones sobre acciones

Incentivo que permite a los administradores comprar acciones al precio de mercado establecido en el momento de la concesión.

planes basados en el desempeño

Planes que relacionan la remuneración de la administración con medidas como GPA o crecimiento de las GPA. Las *acciones por desempeño y/o los bonos en efectivo* se usan como forma de remuneración en estos planes.

acciones por desempeño

Acciones que se otorgan a la administración por cumplir con las metas de desempeño establecidas.

bonos en efectivo

Efectivo que se paga a la administración por lograr ciertas metas de desempeño.

los accionistas. Por ejemplo, es posible que los gerentes financieros se resistan o no estén dispuestos a correr más que un riesgo moderado si perciben que correr un riesgo demasiado alto podría comprometer sus puestos o reducir su riqueza personal.

El problema de la agencia

Un aspecto importante para el gobierno corporativo es asegurar, a través de mecanismos adecuados, que la responsabilidad de los administradores en una organización reduzca o elimine el problema entre agentes y el consejo directivo; sin embargo, cuando esos mecanismos fallan, surgen los problemas de agencia. Los *problemas de agencia* surgen cuando los administradores se desvían de la meta de maximizar la riqueza de los accionistas anteponiendo sus intereses personales. Estos problemas, en su momento, incrementan los costos de agencia. Los *costos de agencia* son costos que se transfieren a los accionistas debido a la presencia o eliminación de los problemas de agencia y, en cualquiera de ambos casos, representan una pérdida de la riqueza de los accionistas. Por ejemplo, los accionistas incurren en costos de agencia cuando los administradores fallan en seleccionar la mejor inversión o cuando los administradores tienen que ser supervisados para garantizar que elijan la mejor inversión, ya que es probable que cualquiera de estas dos situaciones dé por resultado un precio más bajo de las acciones.

Planes de remuneración a los administradores

Además de los roles que desempeñan los consejos corporativos, los inversionistas institucionales y las regulaciones gubernamentales, el gobierno corporativo se puede fortalecer garantizando que los intereses de los administradores concuerden con los de los accionistas. El método más común consiste en *estructurar la remuneración de la administración* de tal manera que corresponda con el desempeño de la empresa. Además de combatir los problemas de agencia, los paquetes de remuneración basados en el desempeño permiten a las empresas competir por los mejores administradores disponibles y contratarlos. Los dos tipos más importantes de planes de remuneración a los administradores son los planes de incentivos y los planes basados en el desempeño.

Los *planes de incentivos* vinculan la remuneración de la administración al precio de las acciones. El plan de incentivos más común es la concesión de *opciones sobre acciones* a la administración. Si el precio de las acciones se eleva con el transcurso del tiempo, los administradores podrán comprar acciones al precio de mercado establecido en el momento de la concesión y luego revenderlas al precio de mercado más alto prevaleciente en el futuro.

Muchas empresas también ofrecen *planes basados en el desempeño* que relacionan la remuneración de la administración con medidas como las ganancias por acción (GPA) o el crecimiento de las GPA. Con estos planes, las remuneraciones se otorgan en forma de acciones por desempeño o bonos en efectivo. Las *acciones por desempeño* son acciones que se otorgan a la administración por cumplir con las metas de desempeño establecidas, mientras que los *bonos en efectivo* son pagos en efectivo vinculados con el logro de ciertas metas de desempeño.

La aplicación de muchos planes de remuneración se ha examinado a fondo a la luz de los escándalos corporativos y las tragedias financieras de la década pasada. Los accionistas, tanto los individuales como los institucionales, así como la Comisión de Valores de Estados Unidos (Securities and Exchange Commission, SEC) y otras entidades gubernamentales siguen cuestionando públicamente la pertinencia de los paquetes de remuneración multimillonarios que reciben muchos ejecutivos corporativos. Es onerosa la remuneración total que recibieron en 2009 los directores generales de las 500 compañías estadounidenses más grandes. Por ejemplo, los tres directores generales que recibieron las remuneraciones más altas en 2009 fueron: 1. H. Lawrence Culp Jr., de Danaher Corp., quien recibió \$141.36 millones; 2. Lawrence J. Ellison, de

Los hechos hablan

Forbes.com Desempeño de un director general contra su remuneración

Una revisión rápida del informe más reciente de Forbes.com acerca del desempeño de los directores generales de las 500 empresas estadounidenses más importantes contra su remuneración revela que los directores mejor pagados no son necesariamente aquellos con el mejor desempeño. De hecho, la remuneración total de los tres directores generales con mejor desempeño representa menos del 4% de la remuneración total de los directores generales mejor pagados, quienes, de acuerdo con su desempeño, se encuentran en el lugar 82 o inferior.

Forbes.com Rendimiento de los directores generales contra su remuneración

Rango de reficiencia	Director general	Compañía	Remuneración	Rango de la remuneración
1	Jeffery H. Boyd	Priceline.com	\$7.49 millones	135
2	Jeffrey P. Bezos	Amazon.com	\$1.28 millones	463
3	Leonard Bell	Alexion Pharmaceuticals	\$4.26 millones	286
90	H. Lawrence Culp Jr.	Danaher Corp.	\$141.36 millones	1
82	Lawrence J. Ellison	Oracle Corp.	\$130.23 millones	2
163	Aubrey K. McClendon	Chesapeake Energy Corp.	\$114.29 millones	3

Oracle Corp., quien recibió \$130.23 millones; y 3. Aubrey K. McClendon, de Chesapeake Energy Corp., quien recibió \$114.29 millones. El décimo en la misma lista es Jen-Hsun Huang, de NVIDIA Corp., quien recibió \$31.40 millones.

La mayoría de los estudios no han podido encontrar una relación fuerte entre el desempeño alcanzado por las empresas y la remuneración de los directores generales. Durante los últimos años, la información divulgada acerca de estos enormes paquetes de remuneración (sin correspondencia con el desempeño) ha reducido el pago de los directivos. En apoyo a esta información se encuentra el requisito de la SEC que exige a las empresas que cotizan en la bolsa de valores revelar a los accionistas y a otros el monto de la remuneración de sus directores generales, directores de finanzas y tres de sus ejecutivos y directores mejor pagados; el método para determinar esa remuneración; y una explicación invocando las políticas de remuneración subyacentes. Al mismo tiempo, se están desarrollando e implementando nuevos planes de remuneración que relacionen mejor el desempeño de los administradores con su salario. Como una muestra de esta tendencia, considere que la remuneración total promedio de los tres directores generales mejor pagados en 2009 fue menor en un 69% en relación con el pago promedio a los tres directores generales mejor pagados en 2006. El promedio en 2006 fue de \$421.13 millones contra un promedio de \$128.63 millones en 2009.

La amenaza de la toma del control

Cuando la estructura del gobierno corporativo interno de una empresa no es capaz de mantener los problemas de agencia bajo control, es probable que los administradores rivales intenten tomar el control de la organización. Como los problemas de agencia representan un despilfarro de los recursos de la compañía y los costos que representan recaen sobre los accionistas, las acciones de la empresa generalmente bajan de precio, lo que la convierte en un objetivo atractivo para la toma del control. La *amenaza de la toma del control* por otra organización que se considera capaz de mejorar el valor de la empresa en problemas reestructurando su administración, operaciones y financiamiento puede provocar la creación de un fuerte gobierno corporativo externo. La

amenaza constante de una toma de control tiende a motivar a la administración para que actúe de acuerdo con los intereses de los dueños de la compañía.

Sin restricciones, los administradores pueden tener metas adicionales a la de acrecentar el valor de las acciones, pero la evidencia sugiere que la meta fundamental de la mayoría de las compañías es precisamente maximizar el precio de las acciones, el tema fundamental de este libro.

→ PREGUNTAS DE REPASO

1.15 ¿Qué es *gobierno corporativo*? ¿Cómo lo ha afectado la Ley Sarbanes-Oxley de 2002? Explique su respuesta.

1.16 Defina el concepto de *problemas de agencia*, y describa cómo estos elevan los *costos de agencia*. Explique de qué manera la *estructura de gobierno corporativo* ayuda a eliminar los problemas de agencia.

1.17 ¿Cómo podría una empresa *estructurar la remuneración de los administradores* con la finalidad de disminuir los problemas de agencia? ¿Cuál es el punto de vista actual en relación con la aplicación de muchos planes de remuneración?

1.18 ¿Cómo actúan las fuerzas del mercado –tanto el activismo de los accionistas como la amenaza de toma del control– para prevenir o minimizar el *problema de agencia*? ¿Qué papel desempeñan los *inversionistas institucionales* en el activismo de los accionistas?

Resumen

ENFOQUE EN EL VALOR

En el capítulo 1 se definió la meta fundamental de la empresa: **maximizar la riqueza de los dueños**. En el caso de las empresas de participación pública, su valor, en cualquier momento, se refleja en el precio de sus acciones. Por lo mismo, la administración debe actuar solo en las oportunidades que crean valor para los propietarios aumentando el precio de las acciones. Para hacer esto se requiere que la administración considere los rendimientos (magnitud y momento de los flujos de efectivo), el riesgo de cada acción propuesta y su efecto conjunto sobre el valor.

REVISIÓN DE LOS OBJETIVOS DE APRENDIZAJE

OA 1 Definir las *finanzas* y la función de la administración financiera. Las finanzas son el arte y la ciencia de administrar el dinero. Afectan prácticamente todos los aspectos de la empresa. La administración financiera tiene que ver con las tareas del *gerente financiero* de la compañía. Los gerentes financieros administran los asuntos financieros de todo tipo de negocios: públicos y privados, grandes y pequeños, lucrativos y no lucrativos. Realizan diferentes tareas, como el desarrollo de un plan o presupuesto financiero, el otorgamiento de crédito a los clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos y la obtención de fondos para las operaciones de la compañía.

OA 2 Describir las formas legales de la organización empresarial. Las formas legales de la organización empresarial son la propiedad unipersonal, la sociedad y la corporación. Esta última modalidad predomina en cuanto a los ingresos comerciales y las utilidades, y sus propietarios son los accionistas comunes y preferentes. Los accionistas esperan obtener un rendimiento a través de dividendos o ganancias con el incremento en el precio de las acciones.

OA 3 Describir el objetivo de la empresa y explicar por qué maximizar el valor de la empresa es una meta legítima del negocio. La meta de la empresa es maximizar su valor y, por lo tanto, la riqueza de sus accionistas. Maximizar el valor de la empresa significa operarla a favor de sus propietarios: los accionistas. Como estos últimos obtienen su retribución después de otros participantes empresariales, generalmente se necesita satisfacer los intereses de esos otros participantes empresariales para poder retribuir a los accionistas.

OA 4 Describir cómo la función de la administración financiera se relaciona con la economía y la contabilidad. Todas las áreas de responsabilidad de una empresa interactúan con el personal y los procedimientos financieros. El gerente financiero debe entender el ambiente económico y basarse sobre todo en el principio económico de análisis de costos y beneficios marginales para tomar decisiones financieras. Los gerentes financieros usan la contabilidad, pero se concentran en los flujos de efectivo y la toma de decisiones.

OA 5 Identificar las actividades principales del gerente financiero. Las actividades fundamentales del gerente financiero, además de la continua participación en el análisis y la planeación de las finanzas, son realizar inversiones y tomar decisiones de financiamiento.

OA 6 Describir la naturaleza de la relación que existe entre los dueños y los administradores de una corporación, y explicar cómo varios mecanismos de gobierno corporativo intentan lidiar con los problemas de agencia. La separación entre dueños y administradores en una empresa típica es representativa de la clásica relación entre accionistas y agentes, en la que los administradores desempeñan el papel de agentes. Esta separación funciona bien cuando el agente toma decisiones acordes con el interés de los accionistas, pero puede ocasionar problemas de agencia cuando los intereses de los dueños difieren de los intereses de los administradores. La estructura de gobierno corporativo de una empresa está orientada para asegurar que los administradores actúen de acuerdo con los intereses de los accionistas de la empresa y otros participantes empresariales, y normalmente recibe influencia tanto de factores internos como externos.

Problema de autoevaluación

(Solución en el apéndice)

- OA 4 AE1.1** Énfasis en los flujos de efectivo Worldwide Rugs es un importador de alfombras ubicado en Estados Unidos, que revende sus productos de importación a minoristas locales. El año pasado Worldwide Rugs importó \$2.5 millones en alfombras de todo el mundo, todas las cuales se pagaron antes de ser enviadas. A la recepción de las alfombras, el importador las revendió inmediatamente a minoristas locales en \$3 millones. Para dar tiempo a sus clientes minoristas de revender las alfombras, Worldwide Rugs les otorgó un crédito. Antes del final del año, Worldwide Rugs había recaudado el 85% de sus cuentas por cobrar.
- a) ¿Cuál es la utilidad contable que Worldwide Rugs generó en el año?
 - b) ¿Tuvo Worldwide Rugs un buen año desde el punto de vista contable?
 - c) ¿Cuál es el flujo financiero en efectivo que Worldwide Rugs produjo en el año?
 - d) ¿Tuvo Worldwide Rugs un buen año desde el punto de vista financiero?
 - e) Si el patrón actual persiste, ¿cuál es su expectativa para el éxito futuro de Worldwide Rugs?

Ejercicios de preparación

Todos los problemas se encuentran en  myfinancelab.

OA 2

- E1.1** Ann y Jack han sido socios durante varios años. Su negocio, A&J Tax Preparation, ha tenido mucho éxito, ya que ambos están de acuerdo en la mayoría de las cuestiones relacionadas con la compañía. Sin embargo, existe un desacuerdo que tiene que ver con la forma legal de su empresa. Ann ha intentado durante los dos últimos años que Jack acepte la incorporación. Ella cree que la incorporación no tiene ninguna desventaja y solo ve los beneficios. Jack disiente rotundamente, pues considera que el negocio debe permanecer como una sociedad por siempre.

Primero, póngase en el lugar de Ann y explique el lado positivo de incorporar la empresa. Despues, adopte la postura de Jack y exprese las ventajas de permanecer como una sociedad. Por último, ¿qué información desearía tener si se le pidiera que tomara la decisión por Ann y Jack?

OA 4

- E1.2** Las fiestas de fin de año en Yearling, Inc., son famosas por su extravagancia. La administración ofrece la mejor comida y el mejor entretenimiento para agradecer a los empleados su arduo trabajo. Durante la planeación del festejo de este año, surgió un desacuerdo entre el personal del tesorero y el del contralor. El personal del tesorero argumenta que la empresa cuenta con poco efectivo y que podría tener problemas para pagar sus cuentas durante los meses siguientes; solicita que se hagan recortes al presupuesto para la fiesta. El personal del contralor considera que cualquier recorte es injustificado, ya que la empresa sigue siendo muy rentable.

¿Pueden ambas partes tener razón? Explique su respuesta.

OA 5

- E1.3** Lo han designado tesorero por un día en AIMCO, Inc. AIMCO desarrolla tecnología para videoconferencias. Un gerente de la división de satélites le ha pedido que autorice un gasto de capital por un monto de \$10,000. El administrador afirma que este gasto es necesario para continuar con un proyecto grande diseñado para usar satélites que permitan la transmisión de videoconferencias en cualquier parte del planeta. El administrador admite que el concepto de satélite ha sido superado por los recientes adelantos tecnológicos en telefonía, pero considera que AIMCO debe continuar con el proyecto. Su razonamiento se basa en el hecho de que ya se han invertido \$2.5 millones en este proyecto durante los últimos 15 años. Aunque el proyecto tiene pocas oportunidades de ser viable, el administrador cree que sería una pena desperdiciar el tiempo y el dinero ya invertidos.

Use el *análisis de costos y beneficios marginales* para tomar la decisión de si se debe autorizar o no el gasto de \$10,000 para continuar con el proyecto.

OA 6

- E1.4** Recientemente, algunas sucursales de Donut Shop, Inc., han eliminado la práctica de que los empleados acepten propinas. Los clientes que antes decían “quédese con el cambio” ahora tienen que acostumbrarse a recibirla. La administración instituyó incluso una política que exige que se deseche el cambio si un cliente se marcha sin recibirla. Como cliente frecuente que compra café y rosquillas para la oficina, usted advierte que las filas son más largas y que se cometan más errores en su pedido.

Explique por qué las propinas podrían verse como algo similar a las opciones de suscripción de acciones y por qué los retrasos y los pedidos incorrectos podrían representar un caso de *costo de agencia*. Si las propinas se eliminan para siempre, ¿cómo podría Donut Shop reducir estos costos de agencia?

ProblemasTodos los problemas se encuentran en  .**OA 2**

- P1.1 Comparaciones de pasivos** Merideth Harper invirtió \$25,000 en la Southwest Development Company. La empresa se declaró en quiebra recientemente y tiene \$60,000 en deudas por pagar. Explique la naturaleza de los pagos que debe realizar la señora Harper, si es que debe hacerlos, en cada una de las siguientes situaciones.
- La Southwest Development Company es una *propiedad unipersonal* que pertenece a la señora Harper.
 - La Southwest Development Company es una *sociedad a partes iguales* entre la señora Harper y Christopher Black.
 - La Southwest Development Company es una *corporación*.

OA 4

- P1.2 Ingresos acumulados contra flujo de efectivo por un periodo** Thomas Book Sales, Inc., suministra libros de texto a librerías de escuelas preparatorias y universidades. Los libros se envían con la condición de que se deben pagar dentro de 30 días, pero pueden ser devueltos con un crédito de reembolso total a 90 días. En 2009 Thomas envió y facturó libros por un total de \$760,000. Los créditos netos por devolución totalizaron durante el año \$690,000. La compañía gastó \$300,000 en la adquisición de libros que envió.
- Usando la contabilidad devengada y los valores anteriores, determine las utilidades netas del año pasado de la empresa.
 - Usando la contabilidad de efectivo y los valores anteriores, determine el flujo de efectivo neto del año pasado de la empresa.
 - ¿Cuál de estas declaraciones es más útil para el gerente financiero? ¿Por qué?

Problema de finanzas personales**OA 4**

- P1.3 Flujos de efectivo** Para Jane es normal planear, supervisar y evaluar su posición financiera usando flujos de efectivo durante un periodo determinado, por lo general de un mes. Jane tiene una cuenta de ahorros, y su banco presta dinero al 6% anual mientras que ofrece una tasa de inversión a corto plazo del 5%. Los flujos de efectivo de Jane durante agosto fueron los siguientes:

Descripción	Entrada de efectivo	Salida de efectivo
Ropa		\$1,000
Intereses recibidos	\$ 450	
Comidas en restaurante		500
Comestibles		800
Salario	4,500	
Pago del automóvil		355
Servicios		280
Préstamo hipotecario		1,200
Gasolina		222

- Determine el total de los flujos de entrada y salida de efectivo de Jane.
- Determine el *flujo de efectivo neto* en el mes de agosto.
- Si existiera un déficit, ¿cuáles son las opciones que tendría Jane?
- Si existiera un superávit, ¿cuál sería una estrategia prudente para ella?

OA 3**OA 5**

P1.4 Análisis de costos y beneficios marginales y el objetivo de la empresa A Ken Allen, analista de presupuestos de capital de Bally Gears, Inc., se le pidió que evaluara una propuesta. El gerente de la división automotriz cree que reemplazar la robótica utilizada en la línea de los sistemas de transmisión de camiones pesados generaría ingresos totales de \$560,000 (en dólares actuales) durante los próximos cinco años. La robótica existente produciría beneficios de \$400,000 (también en dólares actuales) durante el mismo periodo. Se requeriría una inversión inicial en efectivo de \$220,000 para instalar el nuevo equipo. El gerente calcula que la robótica existente se puede vender en \$70,000. Muestre cómo aplicará Ken las técnicas de *análisis de costos y beneficios marginales* para determinar lo siguiente:

- a) Los ingresos marginales (adicionales) de la nueva robótica propuesta.
- b) El costo marginal (adicional) de la nueva robótica propuesta.
- c) El beneficio neto que generaría la nueva robótica propuesta.
- d) ¿Qué debe hacer la empresa según la recomendación de Ken Allen? ¿Por qué?
- e) ¿Qué factores, además de los costos y beneficios, deben considerarse antes de tomar la decisión final?

OA 6

P1.5 Identificación de los problemas de agencia, costos y soluciones Explique por qué cada una de las siguientes situaciones constituye un problema de agencia y qué costos podría generar a la empresa. Sugiera cómo se podría resolver el problema sin despedir a los individuos implicados.

- a) La recepcionista se toma 20 minutos diarios más durante la hora de la comida para atender asuntos personales.
- b) Los gerentes de división exageran las estimaciones de los costos para demostrar, en el corto plazo, que hubo un aumento en la eficiencia de su desempeño, una vez que los costos resulten ser menores que las estimaciones.
- c) El director general de la empresa sostiene pláticas en secreto con un competidor sobre la posibilidad de una fusión en la que él se convertiría en el director general de la empresa conjunta.
- d) El gerente de una sucursal despidió a los empleados experimentados de tiempo completo y coloca a empleados de tiempo parcial o temporales en puestos de servicio al cliente para reducir los costos de empleo y aumentar las utilidades de la sucursal en este año. El bono del gerente se basa en la rentabilidad.

OA 3

P1.6 PROBLEMA ÉTICO ¿Qué significa decir que los administradores deben maximizar la riqueza de los accionistas “sujetándose a normas éticas”? ¿Qué consideraciones éticas podrían incluirse en las decisiones que den como resultado flujos de efectivo y precio de las acciones más bajos de lo que se obtendría si no se hicieran esas consideraciones?

Ejercicio de hoja de cálculo



Suponga que Monsanto Corporation considera la renovación y/o el reemplazo de una parte de su equipo viejo y obsoleto de manufactura de alfombras. Su objetivo es mejorar la eficiencia de las operaciones en cuanto a la velocidad y la disminución del número de defectos. El departamento de finanzas de la empresa ha reunido los datos pertinentes que le permitirán llevar a cabo un *análisis de costos y beneficios marginales* para el reemplazo propuesto del equipo.

El desembolso de efectivo para el equipo nuevo sería aproximadamente de \$600,000. El valor neto en libros del equipo viejo y su precio de venta neto potencial es de \$250,000. Los beneficios totales que se obtendrían con el equipo nuevo (medidos en dólares actuales) serían de \$900,000. Los beneficios que se obtendrían con el equipo viejo durante un periodo similar (medidos en dólares actuales) serían de \$300,000.

RESOLVER

Elabore una hoja de cálculo para llevar a cabo un *análisis de costos y beneficios marginales* para Monsanto Corporation y determine lo siguiente:

- a) Los beneficios marginales (adicionales) del nuevo equipo propuesto.
- b) El costo marginal (adicional) del nuevo equipo propuesto.
- c) El ingreso neto del nuevo equipo propuesto.
- d) ¿Qué recomendaría hacer a la empresa? ¿Por qué?



Visite www.myfinancelab.com para conocer el **Caso del capítulo: Evaluación de la meta de Sports Products, Inc.**, y para tener acceso a ejercicios grupales y numerosos recursos en línea.

2

El ambiente de los mercados financieros

Objetivos de aprendizaje

- OA 1** Entender el papel que desempeñan las instituciones financieras en la administración financiera.
- OA 2** Comparar las funciones de las instituciones y los mercados financieros.
- OA 3** Describir las diferencias entre los mercados de capitales y los mercados de dinero.
- OA 4** Explicar las causas fundamentales de la crisis y la recesión financieras de 2008.
- OA 5** Entender las principales regulaciones y conocer los organismos reguladores de las instituciones y los mercados financieros.
- OA 6** Analizar los impuestos empresariales y su importancia en las decisiones financieras.

Por qué debe interesarle este capítulo

En su vida *profesional*

CONTABILIDAD Usted necesita saber cómo se gravan los ingresos empresariales y la diferencia entre tasas impositivas promedio y marginales.

SISTEMAS DE INFORMACIÓN Usted necesita entender cómo fluye la información entre la empresa y los mercados financieros.

ADMINISTRACIÓN Usted necesita comprender por qué las instituciones financieras saludables son parte integral de una economía saludable y cómo una crisis en el sector financiero se propaga y afecta a casi todo tipo de negocios.

MARKETING Usted necesita saber por qué es importante para las empresas comunicar sus resultados operativos a los inversionistas externos y cómo las regulaciones restringen los tipos de comunicación que existen.

OPERACIONES Usted necesita saber por qué el financiamiento externo es, para la mayoría de las empresas, un aspecto esencial en las operaciones cotidianas.

En su vida *personal* La realización de transacciones financieras será una acción regular durante toda su vida. Estas transacciones pueden ser tan sencillas como el depósito de su cheque de pago en un banco, o tan complejas como decidir la distribución del dinero que usted ha ahorrado para su retiro entre diferentes opciones de inversión. Muchas de estas transacciones tienen un efecto fiscal importante, el cual varía dependiendo de la duración y el tipo de transacción. Este capítulo le ayudará a tomar la mejor decisión cuando participe en cualquiera de estas transacciones.

OA 1

OA 2

OA 3

2.1 Instituciones y mercados financieros

La mayoría de las empresas de éxito tienen necesidades constantes de fondos y los obtienen a partir de tres fuentes externas. La primera fuente es una *institución financiera* que capta ahorros y los transfiere a quienes necesitan fondos. Una segunda fuente está constituida por los *mercados financieros*, foros organizados en los que los proveedores y solicitantes de varios tipos de fondos realizan transacciones. Una tercera fuente es la *colocación privada*. Debido a la naturaleza no estructurada de las colocaciones privadas, aquí nos enfocaremos principalmente en el papel que desempeñan las instituciones y los mercados financieros en la facilitación del financiamiento empresarial.

INSTITUCIONES FINANCIERAS

institución financiera

Intermediario que canaliza los ahorros de los individuos, las empresas y los gobiernos hacia préstamos o inversiones.

Las instituciones financieras sirven como intermediarios para canalizar los ahorros de los individuos, las empresas y los gobiernos hacia préstamos o inversiones. Muchas instituciones financieras pagan directa o indirectamente intereses sobre fondos depositados por los ahorradores; otras ofrecen servicios a cambio de una comisión (por ejemplo, las cuentas de cheques por las cuales los clientes pagan cuotas de servicios). Algunas instituciones financieras aceptan depósitos de ahorros de los clientes y prestan este dinero a otros clientes o empresas, mientras que otras invierten los ahorros de los clientes en activos productivos, como bienes raíces o acciones y bonos; algunas más hacen ambas cosas. El gobierno exige a las instituciones financieras que operen dentro de las normas reguladoras establecidas.

Clientes clave de las instituciones financieras

Los proveedores y solicitantes clave de fondos de las instituciones financieras son los individuos, las empresas y los gobiernos. Los ahorros que los consumidores individuales colocan en las instituciones financieras suministran a estas una gran parte de sus fondos. Los individuos no solo proporcionan fondos a las instituciones financieras, también solicitan fondos de ellas en calidad de préstamos. Sin embargo, los individuos, en conjunto, son los *proveedores netos* de las instituciones financieras: ahoran más dinero del que solicitan en préstamo.

Las compañías también depositan parte de sus fondos en instituciones financieras, sobre todo en cuentas de cheques en diversos bancos comerciales. Al igual que los individuos, las empresas solicitan fondos en préstamo a estas instituciones; sin embargo, las empresas son *solicitantes netos* de fondos: solicitan en préstamo más dinero del que ahoran.

Los gobiernos mantienen en bancos comerciales depósitos de fondos que no utilizan temporalmente, como ciertos pagos de impuestos y pagos de seguridad social. No solicitan fondos en préstamo *directamente* a las instituciones financieras, sino que lo hacen de manera indirecta a través de la venta de títulos de deuda a diversas instituciones. El gobierno, igual que las empresas, por lo general es un *solicitante neto* de fondos: generalmente solicita en préstamo más dinero del que ahorra. Todos hemos escuchado hablar del déficit en el presupuesto federal.

Principales instituciones financieras

Las principales instituciones financieras en la economía estadounidense son los bancos comerciales, las asociaciones de ahorros y préstamos, las cooperativas de crédito, los bancos de ahorros, las compañías de seguros, los fondos de inversión y los fondos de pensiones. Estas instituciones atraen fondos de los individuos, las empresas y los gobiernos, los combinan y otorgan préstamos a individuos y empresas.

BANCOS COMERCIALES, BANCOS DE INVERSIÓN Y EL SISTEMA BANCARIO PARALELO

bancos comerciales

Instituciones que ofrecen a los ahorradores un lugar seguro para invertir su dinero y que ofrecen préstamos a los individuos y las empresas.

bancos de inversión

Instituciones que ayudan a las compañías a recaudar capital, las asesoran en operaciones mayores como fusiones o reestructuraciones financieras, y participan en actividades de negociación y creación de mercado.

Ley Glass-Steagall

Ley emitida por el Congreso estadounidense en 1933 que creó el programa federal de seguro de los depósitos y separó las actividades de bancos comerciales y de inversión.

sistema bancario paralelo

Grupo de instituciones dedicadas a las actividades de préstamo, de manera muy similar a los bancos tradicionales, pero que no aceptan depósitos y, por lo tanto, no están sujetas a las mismas regulaciones que los bancos tradicionales.

Los **bancos comerciales** se encuentran entre las instituciones financieras más importantes de la economía porque ofrecen a los ahorradores un lugar seguro para invertir su dinero y otorgan tanto a los individuos como a las compañías préstamos para financiar inversiones, como la compra de una casa nueva o la expansión de un negocio. Los **bancos de inversión** son instituciones que 1. ayudan a las compañías a recaudar capital, 2. asesoran a las empresas en operaciones mayores como fusiones o reestructuraciones financieras, y 3. participan en actividades de negociación y creación de mercado.

El modelo tradicional de negocio de un banco comercial –que recibe capital, paga intereses sobre los depósitos e invierte o presta esos fondos a tasas más altas de interés– funciona sobre la base de que los depositarios creen que sus inversiones están seguras. Desde la década de 1930 el gobierno de Estados Unidos dio cierta seguridad a los ahorradores a través de un seguro de depósito (que en la actualidad es de hasta \$250,000 por depositario). El seguro de depósito se creó en respuesta a las quiebras bancarias y a los retiros masivos de capital por parte de los depositarios, que caracterizaron a la época de la Gran Depresión. La misma ley del Congreso que introdujo el seguro de depósito, la Ley Glass-Steagall, también instauró la separación entre bancos comerciales y bancos de inversión, lo que significa que una institución dedicada a recibir depósitos no puede realizar actividades más riesgosas de suscripción de títulos y valores.

Los bancos comerciales y de inversión permanecieron separados por más de 50 años, pero a finales de la década de 1990 la Ley Glass-Steagall fue revocada. Las compañías que se dedicaban anteriormente solo a las actividades tradicionales de un banco comercial empezaron a competir con los bancos de inversión en aseguramientos y otros servicios. Además, la década de 1990 fue testigo del extraordinario crecimiento que desembocó en lo que se conoce como sistema bancario paralelo. El **sistema bancario paralelo** identifica a un grupo de instituciones que se dedican a las actividades de préstamo, de manera muy similar a los bancos tradicionales; sin embargo, estas instituciones no aceptan depósitos y, por lo tanto, no están sujetas a las mismas regulaciones que los bancos tradicionales.¹ Por ejemplo, una institución como un fondo de pensiones podría tener exceso de efectivo para invertir, y una corporación grande tal vez requiera financiamiento de corto plazo para satisfacer necesidades de flujo de efectivo por la temporada. Una empresa como Lehman Brothers podría actuar como intermediario entre estas dos partes, al ayudar a facilitar el préstamo, convirtiéndose de ese modo en parte del sistema bancario paralelo. En marzo de 2010, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Timothy Geithner, mencionó que, en su momento culminante, el sistema bancario paralelo financió en números redondos \$8 billones en activos, una cifra tan grande como la del sistema bancario tradicional.

Los hechos hablan

Consolidación de la industria bancaria en Estados Unidos

La industria bancaria de Estados Unidos ha tenido un largo periodo de consolidación. De acuerdo con la FDIC, el número de bancos comerciales en ese país disminuyó de 11,463 en 1992 a 8,012 en 2009, una reducción del 30%. La disminución se concentró entre los bancos pequeños, los cuales fueron adquiridos rápidamente por instituciones más grandes.

¹ En 2010 se aprobó la Ley Dodd-Frank de Reformas a Wall Street y Protección al Consumidor en respuesta a la crisis y la recesión financieras del periodo de 2008 a 2009. Esta legislación probablemente tendrá un efecto notable en la regulación de las instituciones bancarias tradicionales y paralelas, pero aún es demasiado pronto para decir exactamente cuáles serán los efectos de la nueva ley. En la fase inicial de aprobación de dicha ley, muchos comentaristas sugirieron que esta no ejercía la suficiente supervisión del sistema bancario paralelo para prevenir un desmoronamiento financiero similar al que motivó su promulgación.

MERCADOS FINANCIEROS

mercados financieros

Foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de manera directa.

colocación privada

Venta directa de la emisión de un valor nuevo a un inversionista o grupo de inversionistas.

oferta pública

Venta de bonos o acciones al público en general.

mercado primario

Mercado financiero en el que los valores se emiten por primera vez; es el único mercado en el que el emisor participa directamente en la transacción.

mercado secundario

Mercado financiero en el que se negocian valores que ya están en circulación (aquellos que no son nuevas emisiones).

Los **mercados financieros** son foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de manera directa. Mientras que los préstamos de las instituciones se realizan sin el conocimiento de los proveedores de fondos (los ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben a quiénes se prestan sus fondos o dónde se invierten. Los dos mercados financieros clave son el *mercado de dinero* y el *mercado de capitales*. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se llevan a cabo en el *mercado de dinero*. Los valores a largo plazo (bonos y acciones) se negocian en el *mercado de capitales*.

Para recaudar dinero, las empresas recurren a colocaciones privadas u ofertas públicas. La **colocación privada** implica la venta directa de la emisión de un nuevo valor a un inversionista o grupo de inversionistas, como una empresa de seguros o un fondo de pensiones. Sin embargo, la mayoría de las empresas recaudan dinero a través de una **oferta pública** de valores, que es la venta de bonos o acciones al público en general.

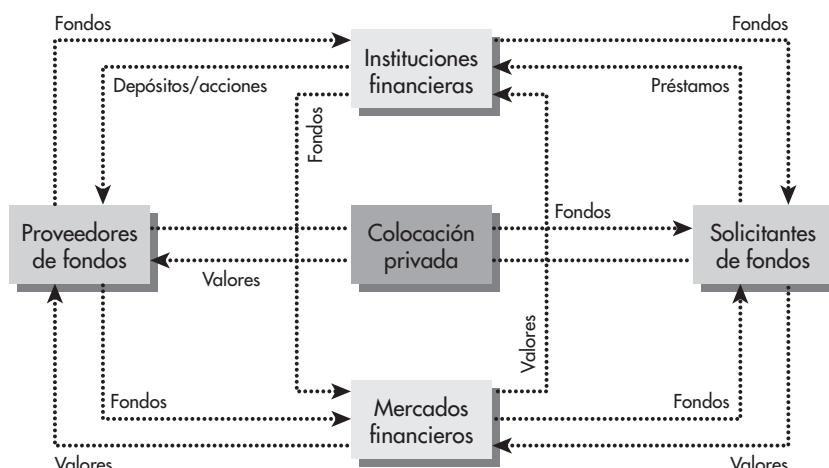
Cuando una compañía o entidad gubernamental vende bonos o acciones directamente a los inversionistas y recibe efectivo a cambio, se dice que ha vendido valores en el **mercado primario**. Después de la transacción en el mercado primario, cualquier negociación de los valores no implica directamente al emisor, y este último no recibe dinero adicional por tales transacciones posteriores. Una vez que los valores comienzan a negociarse entre inversionistas, se vuelven parte del **mercado secundario**. En intercambios grandes de acciones se pueden negociar miles de millones de acciones en un solo día entre compradores y vendedores, y todas estas transacciones corresponden al mercado secundario. El dinero fluye de los inversionistas que compran acciones a los inversionistas que las venden, y las compañías cuyas acciones se negocian no se ven afectadas en gran medida por las transacciones. El mercado primario es aquel en el que se venden valores “nuevos”. El mercado secundario se considera como un mercado de valores que ya están en circulación.

RELACIÓN ENTRE INSTITUCIONES Y MERCADOS

Las instituciones financieras participan activamente en los mercados financieros como proveedores y solicitantes de fondos. La figura 2.1 ilustra el flujo general de fondos entre las instituciones y los mercados financieros; también muestra la mecánica

FIGURA 2.1

Flujo de fondos
Flujo de fondos entre instituciones y mercados financieros



de colocaciones privadas. Los individuos, las empresas y los gobiernos que proveen y solicitan fondos pueden ser nacionales o extranjeros. A continuación analizaremos brevemente el mercado de dinero, incluyendo su equivalente internacional, el *mercado de eurodivisas*. Luego finalizaremos esta sección con un análisis del mercado de capitales, que es de importancia clave para las empresas.

MERCADO DE DINERO

mercado de dinero

Relación financiera creada entre proveedores y solicitantes de *fondos a corto plazo*.

valores negociables

Instrumentos de deuda a corto plazo, como las letras del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, papel comercial y certificados de depósito negociables que expiden gobiernos, empresas e instituciones financieras, respectivamente.

mercado de eurodivisas

Equivalente internacional del mercado nacional de dinero.

El **mercado de dinero** se genera por la relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de *fondos a corto plazo* (fondos con vencimiento de un año o menos). El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos durante un tiempo que desean invertir en un activo relativamente seguro, para obtener intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras requieren financiamiento estacional o temporal. El mercado de dinero reúne a estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo.

La mayoría de las transacciones del mercado de dinero se realizan en **valores negociables**, es decir, instrumentos de deuda a corto plazo, como letras del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, papel comercial y certificados de depósito negociables que expiden gobiernos, empresas e instituciones financieras, respectivamente. Los inversionistas, por lo general, consideran que los valores negociables se encuentran entre las inversiones de menor riesgo. Los valores negociables se describen en el capítulo 14.

El equivalente internacional del mercado nacional de dinero se llama **mercado de eurodivisas**. Este es un mercado de depósitos bancarios de corto plazo denominado en dólares estadounidenses u otras divisas importantes. Los depósitos de eurodivisas se generan cuando una corporación o un individuo realizan un depósito bancario en una divisa diferente de la divisa local del país donde se ubica el banco. Si, por ejemplo, una corporación multinacional deposita dólares estadounidenses en un banco de Londres, esto genera un depósito de eurodólares (un depósito en dólares en un banco europeo). Casi todos los eurodólares son *depósitos a plazo*. Esto significa que el banco reembolsa el depósito con intereses en una fecha fija en el futuro, por ejemplo, a los seis meses. Mientras tanto, el banco es libre de prestar este depósito en dólares a prestatarios corporativos o gubernamentales solventes. Si el banco no encuentra por sí mismo a un prestatario, puede prestar el depósito a otro banco internacional.

MERCADO DE CAPITALES

mercado de capitales

Mercado que permite a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizar transacciones.

El **mercado de capitales** es un mercado que permite a los proveedores y solicitantes de *fondos a largo plazo* realizar transacciones. Esto incluye las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de capitales está integrada por las diversas bolsas de valores que constituyen un foro para realizar las transacciones de bonos y valores. También existen los mercados de capitales internacionales.

bonos

Instrumentos de deuda a largo plazo que usan las empresas y los gobiernos para recaudar grandes sumas de dinero, por lo general de un grupo diverso de prestamistas.

Valores negociados clave: Bonos y acciones

Los valores clave del mercado de capitales son los *bonos* (deuda a largo plazo) y las *acciones comunes y preferentes* (patrimonio o propiedad).

Los **bonos** son instrumentos de deuda a largo plazo que usan las empresas y los gobiernos para recaudar grandes sumas de dinero, por lo general de un grupo diverso de prestamistas. Los *bonos corporativos* pagan intereses *semestrales* a una *tasa de interés cupón* establecida. Tienen un *vencimiento* inicial de 10 a 30 años, y un valor a

la par, o *nominal*, de \$1,000 que debe reembolsarse al vencimiento. Los bonos se describen con detalle en el capítulo 7.

Ejemplo 2.1 ►

acciones preferentes

Forma especial de participación que tiene un dividendo periódico fijo, cuyo pago debe realizarse antes de pagar cualquier dividendo a los accionistas comunes.

mercado de corretaje

Intercambio de valores en el cual las dos partes de la operación, el comprador y el vendedor, se reúnen para negociar los valores.

bolsas de valores

Organizaciones que ofrecen un piso de remates donde las empresas obtienen fondos a través de la venta de nuevos valores y donde los compradores revenden los valores.

mercado de consignación

Mercado en el cual el comprador y el vendedor no negocian entre sí directamente, sino que sus órdenes de compra son ejecutadas por consignatarios de valores que “generan mercado” para los valores de que se trate.

creadores de mercado

Consignatarios de valores que “generan mercado” ofreciendo comprar o vender ciertos valores a precios establecidos.

mercado Nasdaq

Plataforma de negociación totalmente automatizada que se usa para realizar negociaciones de valores.

mercado extrabursátil (OTC)

Mercado intangible para la compra y venta de valores pequeños que no se cotizan en bolsas organizadas.

Lakeview Industries, un importante fabricante de microprocesadores, emitió un bono a 20 años, con una tasa de interés cupón del 9%, un valor nominal de \$1,000 que paga intereses semestrales. Los inversionistas que compran este bono adquieren el derecho contractual de obtener \$90 de interés anual (9% de tasa de interés cupón \times \$1,000 del valor a la par) distribuido en \$45 al final de cada semestre ($1/2 \times \$90$) durante 20 años, más los \$1,000 de valor a la par al final del vigésimo año.

Como se mencionó antes, las *acciones comunes* son unidades de propiedad, o patrimonio, de una corporación. Los accionistas comunes ganan un rendimiento al recibir dividendos (distribuciones periódicas de efectivo) o cuando se registran aumentos en el precio de las acciones que poseen. Las *acciones preferentes* son una forma especial de participación que tiene características tanto de un bono como de una acción común. A los accionistas preferentes se les promete un dividendo periódico fijo, cuyo pago debe realizarse antes de pagar cualquier dividendo a los accionistas comunes. En otras palabras, estas acciones tienen “preferencia” sobre las acciones comunes; de ahí el nombre. Las acciones preferentes y las acciones comunes se describen con detalle en el capítulo 8. Consulte el recuadro *Enfoque en la práctica* para conocer la historia de un precio legendario de acciones y al también legendario personaje que lo generó.

Mercados de corretaje y mercados de consignación

La inmensa mayoría de las negociaciones realizadas por inversionistas individuales tienen lugar en el mercado secundario. Cuando usted observa el mercado secundario para saber *cómo se negocian los valores*, descubrirá que el mercado se divide esencialmente en dos segmentos: mercados de corretaje y mercados de consignación.

La diferencia clave entre el mercado de corretaje y el de consignación es un tecnicismo relacionado con el modo de realizar la negociación. Es decir, cuando ocurre una negociación en un **mercado de corretaje**, las dos partes de la operación, el comprador y el vendedor, se reúnen y la transacción tiene lugar en ese punto: la parte A vende sus valores directamente a la parte B. De alguna manera, con la ayuda de un *corredor*, los valores cambian efectivamente de manos en el piso de remates. El mercado de corretaje consiste en **bolsas de valores nacionales y regionales**, que son organizaciones que proporcionan un piso de remates en el cual las empresas pueden recaudar fondos a través de la venta de valores nuevos y donde los compradores pueden revender esos valores.

En contraste, cuando las negociaciones se hacen en un **mercado de consignación**, el comprador y el vendedor nunca se reúnen de manera directa. En vez de ello, los **creadores de mercado** ejecutan las órdenes de compra y venta. Los creadores de mercado son *consignatarios de valores* que “generan mercado” ofreciendo comprar o vender ciertos valores a precios establecidos. En esencia, se hacen dos negociaciones por separado: la parte A vende sus valores (en Dell, por ejemplo) a un consignatario, y la parte B compra sus valores (en Dell) a otro consignatario, o quizás al mismo. De ese modo, siempre hay un consignatario (*creador de mercado*) en un lado de la operación en el mercado de consignación. Dicho mercado está formado por el **mercado Nasdaq**, una plataforma electrónica de negociación usada para realizar transacciones de valores, y el **mercado extrabursátil** (también conocido como OTC, por las siglas de *over-the-counter*), donde se negocian valores de menor monto que no se cotizan en bolsas organizadas.

Mercados de corretaje Si usted es como la mayoría de la gente, entonces cuando piensa en “mercado de acciones” el primer nombre que le viene a la mente es la Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange), conocida actualmente como

enfoque en la PRÁCTICA

Berkshire Hathaway: ¿Buffett es sustituible?

en la práctica

A principios de la década de 1980, los inversionistas podían comprar una acción común Berkshire Hathaway clase A (BRKA) por \$285. Esto parecía costoso en aquel tiempo, pero hacia septiembre de 2010 el precio de una acción había subido a \$125,000. El mago detrás de este crecimiento fenomenal del valor para los accionistas es el presidente de Berkshire Hathaway, Warren Buffett, llamado cariñosamente el Oráculo de Omaha.

Junto con su socio, el vicepresidente Charlie Munger, Buffett opera un gran conglomerado de docenas de subsidiarias con 222,000 empleados y más de \$112 mil millones en ingresos anuales. Lo hace parecer sencillo. En sus propias palabras: "He tomado el camino fácil, sentado atrás y trabajando con grandes administradores que operan su propio espectáculo. Mis únicas tareas son vitorearlos, definir y afianzar nuestra cultura corporativa, y tomar decisiones de colocación de capital. Nuestros administradores transforman estas creencias en trabajo arduo y eficaz". *

El estilo de liderazgo corporativo de Buffett parece despreocupado, pero detrás de su tono modesto se encuentra una de las mentes más analíticas de los negocios. Él cree que los incentivos para los gerentes deben estar alineados con el desempeño. Berkshire utiliza varios tipos de incentivos, con condiciones que dependen del potencial económico o del grado de intensidad en el uso de capital del negocio de un director general. Cualquiera que sea el tipo de remuneración, Buffett trata de hacerla parecer sencilla y justa. Buffett mismo recibe un salario anual de \$100,000, no mucho en esta época de impresionantes paquetes de remuneración a los directores generales. Mencionado por muchos años en las listas de la gente más acaudalada del mundo, Buffett ha donado la mayoría de sus acciones Berkshire a la fundación de Bill y Melinda Gates.

El informe anual de Berkshire es una lectura obligada para muchos inversionistas, debido a la carta anual de Buffett dirigida a los accionistas que denota su postura sencilla en temas como inversión, gobierno y liderazgo corporativos. Las reuniones anuales de los accionistas

de Berkshire en Omaha, Nebraska, se han convertido en encuentros de veneración; miles de personas viajan para escuchar cómo Buffett responde a las preguntas de los accionistas. Una pregunta que con seguridad ya ha sido contestada es el asunto sobre la habilidad de Buffett para crear valor para los accionistas.

La siguiente pregunta que necesita respuesta es si Berkshire Hathaway podrá sustituir con éxito a Buffett (tiene 80 años) y Munger (tiene 86 años). En octubre de 2010 Berkshire contrató al administrador de fondos Todd Combs para manejar una parte significativa de las inversiones de la empresa. Los accionistas de Berkshire esperan que la sabiduría especial de Buffett para tomar decisiones de inversiones estratégicas se aplique también a la identificación del nuevo talento administrativo.

► *El precio de las acciones de BRKA nunca se ha dividido para hacer que las acciones sean más accesibles a los inversionistas promedio. ¿Por qué se negará la empresa a dividir sus acciones?*

*Berkshire Hathaway, Inc., "Carta a los accionistas de Berkshire Hathaway, Inc.", Reporte Anual 2006, p. 4.

NYSE Euronext, después de una serie de fusiones para expandir el alcance global de sus operaciones. De hecho, la NYSE Euronext es la bolsa de valores dominante. La Bolsa de Valores Estadounidense (American Stock Exchange, AMEX), que *intercambia valores nacionales*, y las llamadas *bolsas regionales* también pertenecen al mercado de corretaje. Estas bolsas forman aproximadamente el 60% del *volumen total en dólares* de las acciones negociadas en Estados Unidos. En los mercados de corretaje todas las negociaciones tienen lugar en pisos de remate centralizados.

La mayoría de las bolsas de valores siguen el modelo de la bolsa de Nueva York. Para poder inscribir y negociar los valores de una empresa en una bolsa de valores organizada, la compañía debe presentar una solicitud de registro y cumplir una serie de requisitos. Por ejemplo, para ser candidato al registro en la NYSE, una empresa debe tener: por lo menos 400 accionistas que posean 100 o más acciones; un mínimo de 1.1 millones de acciones de participación pública en circulación; utilidades antes de impuestos de por lo menos \$10 millones en los tres años anteriores, con por lo menos \$2 millones en los dos años previos; y un valor mínimo de mercado de las acciones públicas de \$100 millones. Desde luego, solo las grandes empresas de amplia participación son candidatas para cotizar en la NYSE.

Una vez colocada, una orden de compra o venta se realiza en minutos gracias a los complejos equipos de telecomunicaciones. Los nuevos sistemas de corretaje por Internet permiten a los inversionistas colocar sus pedidos de compra y venta por vía

electrónica. La información sobre los valores que cotizan en bolsa se publica en diversos medios, ya sea impresos, como el Wall Street Journal, o electrónicos, como el MSN Money (www.moneycentral.msn.com).

Mercados de consignación Una de las características principales del *mercado de consignación* es que no tiene pisos de remates centralizados. En vez de ello, existe un gran número de *creadores de mercado* conectados por medio de una red masiva de telecomunicaciones.

Cada creador de mercado es realmente un corredor de valores que genera mercado con uno o más valores, ofreciendo comprarlos o venderlos a precios establecidos de oferta/demanda. El **precio de oferta** y el **precio de demanda** representan, respectivamente, el precio más alto que ofrece un corredor para comprar un valor específico y el precio más bajo al que el corredor está dispuesto a vender el valor. De hecho, el inversionista paga el precio de demanda cuando compra valores y recibe el precio de oferta cuando los vende.

Como se dijo antes, el mercado de consignación se integra tanto con el *mercado Nasdaq* como con el *mercado extrabursátil*, los cuales, en conjunto, representan aproximadamente el 40% de las acciones negociadas en Estados Unidos (Nasdaq representa la gran mayoría en esas negociaciones). (Como comentario, el *mercado primario* también es un mercado de consignación debido a que todos los valores nuevos se venden al público inversionista a través de consignatarios que actúan en representación del banco inversionista).

El mercado de consignación más grande consiste en un selecto grupo de acciones que se inscriben y se negocian en el *Sistema de Cotización Automatizada de la Asociación Nacional de Negociantes de Valores*, normalmente conocido como Nasdaq (por las siglas de National Association of Securities Dealers Automated Quotation System). Fundado en 1971, el Nasdaq tiene sus orígenes en el mercado extrabursátil, pero actualmente se considera *una entidad totalmente separada del mercado OTC*. De hecho, en 2006 el Nasdaq fue reconocido formalmente por la SEC como una bolsa más con la estatura y el prestigio de la NYSE.

Mercados internacionales de capitales



mercado de eurobonos

Mercado en el que las corporaciones y los gobiernos emiten generalmente bonos denominados en dólares y los venden a inversionistas ubicados fuera de Estados Unidos.

Aunque los mercados de capitales estadounidenses son notablemente los más grandes del mundo, existen importantes mercados de deuda y capital fuera de Estados Unidos. En el **mercado de eurobonos**, las corporaciones y los gobiernos emiten generalmente bonos denominados en dólares y los venden a inversionistas ubicados fuera de Estados Unidos. Por ejemplo, una corporación estadounidense podría emitir bonos denominados en dólares que comprarían inversionistas de Bélgica, Alemania o Suiza. A través del mercado de eurobonos, las empresas y los gobiernos emisores pueden aprovechar la existencia de un mayor número de inversionistas en comparación con el que generalmente se encuentra disponible en el mercado local.

Los hechos hablan

NYSE Euronext es la casa de bolsa más grande del mundo

De acuerdo con la Federación Mundial de Casas de Bolsa, el mercado de acciones más grande del mundo, medido en términos del valor total del mercado de valores inscritos, es la NYSE Euronext, con un monto de valores inscritos de más de \$11.8 billones en Estados Unidos y \$2.9 billones en Europa. La siguiente bolsa más grande es la de Londres, conocida como London Stock Exchange, con un monto de valores de £1.7 billones, que equivalen a \$2.8 billones de acuerdo con el tipo de cambio vigente al final de 2009 entre la libra y el dólar estadounidense.

bono extranjero

Bono emitido por una corporación o un gobierno extranjero, que está denominado en la moneda del país del inversionista y que se vende en el mercado nacional de este.

mercado internacional de acciones

Mercado que permite a las corporaciones vender bloques de acciones a inversionistas de diferentes países al mismo tiempo.

mercado eficiente

Mercado que coloca fondos en las opciones más productivas como resultado de la competencia entre inversionistas que incrementan al máximo la riqueza, y la cual determina y anuncia los precios considerados como los más cercanos a su valor verdadero.

El *mercado de bonos extranjeros* es un mercado internacional de valores de deuda a largo plazo. Un **bono extranjero** es un bono emitido por una corporación o un gobierno extranjero, que está denominado en la moneda del país del inversionista y que se vende en el mercado nacional de este. Un bono emitido por una empresa estadounidense, que está denominado en francos suizos y se vende en Suiza es un ejemplo de un bono extranjero. Aunque el mercado de bonos extranjeros es mucho más pequeño que el mercado de eurobonos, muchos emisores lo ven como una forma atractiva de aprovechar los mercados de deuda alrededor del mundo.

Por último, el **mercado internacional de acciones** permite a las corporaciones vender bloques de acciones a inversionistas de diferentes países al mismo tiempo. Este mercado permite a las corporaciones recaudar montos más grandes de capital de los que podrían recaudar en cualquier mercado nacional individual. Las ventas de capitales internacionales también han demostrado ser indispensables para los gobiernos que venden empresas públicas a inversionistas privados.

El papel del mercado de capitales

Desde la perspectiva de una empresa, el papel del mercado de capitales es convertirse en un mercado líquido donde las empresas puedan interactuar con los inversionistas para obtener valiosos recursos de financiamiento externo. Desde la perspectiva de los inversionistas, el papel del mercado de capitales es convertirse en un **mercado eficiente** que asigne fondos a las opciones más productivas. Esto es cierto en particular en el caso de los valores que se negocian activamente en mercados de corretaje o consignación, donde la competencia entre inversionistas que incrementan al máximo la riqueza determina y anuncia los precios considerados como los más cercanos a su valor verdadero.

El precio de un valor individual está determinado por la interacción entre compradores y vendedores del mercado. Si el mercado es eficiente, el precio de una acción es una estimación objetiva de su verdadero valor, y los cambios en el precio reflejan nueva información acerca de ella que los inversionistas aprovechan para actuar en consecuencia. Por ejemplo, suponga que ciertas acciones se negocian actualmente a \$40 cada una. Si esta compañía anuncia que las ventas de un nuevo producto han sido más altas de lo esperado, los inversionistas aumentarán su estimación de lo que vale realmente la acción. En \$40 la acción es relativamente una ganga, de modo que por un tiempo habrá más compradores que vendedores queriendo negociar las acciones, y su precio tendrá que subir para restaurar el equilibrio en el mercado. Cuanto más eficiente es el mercado, más rápidamente funciona este proceso. En teoría, incluso la información conocida solo internamente puede tener repercusión en el precio de las acciones.

No todos están de acuerdo en que los precios en los mercados financieros son tan eficientes como se describió en el párrafo anterior. Los defensores de las *finanzas conductuales*, un campo nuevo que combina ideas de finanzas y psicología, sostienen que los precios de las acciones y de otros valores se pueden desviar de sus valores verdaderos por largos períodos. Afirman que los precios de las acciones algunas veces son medidas muy imprecisas del valor; para demostrarlo, recuerdan episodios como el notable aumento y consiguiente colapso de los precios de las acciones de las empresas basadas en Internet, conocidas como “punto-com” a finales de la década de 1990, y la falla de los mercados para evaluar con exactitud el riesgo de valores respaldados por hipotecas en la crisis financiera más reciente.

¿Qué tan eficientes son exactamente los precios en los mercados financieros? Esta es una pregunta que se debatirá durante mucho tiempo. Es claro que los precios se modifican en respuesta a información nueva, y para la mayoría de los inversionistas y administradores corporativos la mejor advertencia es ser cautos cuando se apuesta en contra del mercado. La identificación de valores que el mercado ha sobrevalorado o infravalorado es sumamente difícil, y muy poca gente ha demostrado la habilidad de apostar correctamente contra el mercado por mucho tiempo.

Para profundizar

Para conocer más acerca de la hipótesis de los mercados eficientes, visite el sitio www.myfinancelab.com



→ PREGUNTAS DE REPASO

- 2.1** ¿Quiénes son los participantes clave en las transacciones de las instituciones financieras? ¿Quiénes son los *proveedores* y quiénes los *solicitantes netos*?
- 2.2** ¿Qué papel desempeñan los *mercados financieros* en nuestra economía? ¿Qué son los mercados *primario* y *secundario*? ¿Qué relación existe entre las instituciones financieras y los mercados financieros?
- 2.3** ¿Cómo se define el *mercado de dinero*? ¿Y el *mercado de eurodivisas*?
- 2.4** ¿Qué es el *mercado de capitales*? ¿Cuáles son los valores principales que se negocian en él?
- 2.5** ¿Qué son las *mercados de corretaje*? ¿Qué son los *mercados de consignación*? ¿Cómo difieren entre sí?
- 2.6** Describa brevemente los mercados internacionales de capital, particularmente el *mercado de eurobonos* y el *mercado internacional*.
- 2.7** ¿A qué se refiere el término de *mercados eficientes*? ¿Qué determina el precio de un valor individual en un mercado de este tipo?

OA 4

2.2 La crisis financiera

En el verano y otoño de 2008 el sistema financiero estadounidense y los sistemas financieros alrededor del mundo estuvieron al borde del colapso. Los problemas del sector financiero se propagaron a otras industrias, y se presentó una severa recesión internacional. En esta sección describiremos algunas de las principales causas y consecuencias de esta crisis.

INSTITUCIONES FINANCIERAS Y FINANZAS INMOBILIARIAS

En la película clásica *It's a Wonderful Life*, el protagonista es George Bailey, quien opera una institución financiera llamada Bailey Building and Loan Association. En una de las escenas principales de la película, están a punto de ocurrir retiros bancarios de pánico, y los depositantes demandan a George que les devuelva el dinero que invirtieron en Building and Loan. George pide a un cliente que mantenga su dinero en el banco, diciendo:

Usted piensa equivocadamente, como si yo tuviera el dinero en una caja fuerte. El dinero no está aquí. Su dinero está en la casa de Joe, junto a la casa de usted, y además está en la casa de Kennedy, en la casa de la señora Maklin y en cientos de casas más. Usted les está prestando el dinero para construir, y ellos le van a pagar lo mejor que puedan. ¿Qué va a hacer usted? ¿Ejecutarlos?

Esta escena muestra un retrato relativamente verdadero del papel que desempeñaron las instituciones financieras en otorgar créditos para inversiones en bienes inmuebles por muchos años. Los bancos locales aceptaban depósitos y luego otorgaban créditos a los prestatarios locales. Sin embargo, a partir de la década de 1970, un proceso llamado bursatilización cambió la manera en que funcionan las finanzas hipotecarias. La **bursatilización** se refiere al proceso de agrupar hipotecas u otros tipos de préstamos y luego vender las concesiones o valores garantizando ese grupo de créditos en el mercado secundario. Estos valores, llamados **valores respaldados por hipotecas**, pueden ser adquiridos por inversionistas individuales, fondos de pensiones, fondos de inversión o cualquier otro inversionista. Conforme los propietarios de los bienes inmuebles pagan sus préstamos, esos pagos llegan a las manos de los inversionistas que poseen los valores respaldados por los préstamos. De esta forma, el primer riesgo asociado con los valores respaldados por hipotecas es que los dueños de los inmuebles no puedan o no quieran pagar sus préstamos. Los bancos todavía prestan dinero a la gente que quiere construir o comprar casas nuevas, pero normalmente agrupan esos préstamos y los venden a organizaciones que los bursatilizan y los transfieren a manos de inversionistas de todo el mundo.

bursatilización

Proceso de agrupar hipotecas u otros tipos de préstamos y luego vender las concesiones o los valores garantizando ese conjunto de préstamos en un mercado secundario.

valores respaldados con hipotecas

Valores que representan concesiones sobre flujos de efectivo generados por un conjunto de hipotecas.

CAÍDA DE LOS PRECIOS DE LOS INMUEBLES Y LA MOROSIDAD EN EL PAGO DE HIPOTECAS

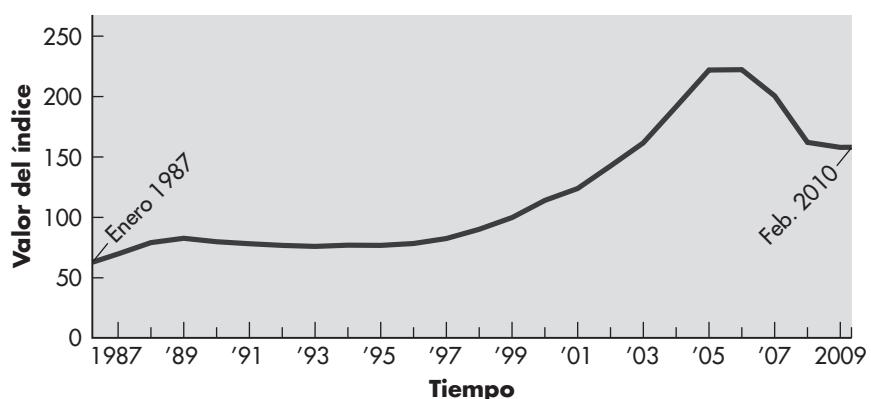
Antes de la crisis financiera de 2008, la mayoría de los inversionistas consideraban los valores respaldados por hipotecas como inversiones relativamente seguras. La figura 2.2 revela una de las razones principales de esta confianza. La figura muestra el comportamiento mensual, de enero de 1987 a febrero de 2010, del índice Case-Shiller de Standard & Poor's, un barómetro de precios de inmuebles en las 10 ciudades principales de Estados Unidos. En el pasado, las declinaciones del índice fueron relativamente raras, y entre julio de 1995 y abril de 2006 el índice creció de forma continua, sin declinar siquiera un solo mes. Cuando los precios de las casas se elevan, crece la brecha entre lo que un prestatario adeuda por la casa y lo que realmente vale esta última. Los prestamistas permitirán a los prestatarios que tienen dificultades para pagar sus hipotecas aprovechar esta ganancia en su patrimonio para refinanciar sus préstamos con pagos más reducidos. Por lo tanto, el aumento en el precio de las casas ayudó a mantener bajas las tasas de la hipoteca desde mediados de la década de 1990 hasta 2006. Las inversiones en bienes inmuebles y valores respaldados por hipotecas parecían implicar un riesgo mínimo durante ese periodo.

En parte porque las inversiones inmobiliarias parecían relativamente seguras, los prestamistas empezaron a relajar sus normas con los prestatarios. Esto provocó un enorme crecimiento en la categoría de préstamos llamados hipotecas de alto riesgo (también llamadas hipotecas subprime), que son préstamos hipotecarios otorgados a prestatarios con ingresos más bajos e historias crediticias deficientes comparadas con las de los prestatarios "de primera". Con frecuencia, los créditos concedidos a los prestatarios de alto riesgo tenían tasas de interés ajustables y no fijas. Esto hacía a los prestatarios de alto riesgo particularmente vulnerables si la tasa de interés aumentaba, y muchos de estos prestatarios (y prestamistas) supusieron que la elevación en los precios de las casas permitiría a los prestatarios refinanciar sus créditos si tenían dificultades para pagar. En parte por el crecimiento de las hipotecas de alto riesgo, los bancos y otras instituciones financieras incrementaron gradualmente sus inversiones en préstamos inmobiliarios. En el año 2000, los préstamos inmobiliarios representaban menos del 40% del total del portafolio de préstamos de los bancos grandes. Para 2007, los préstamos inmobiliarios representaban más de la mitad de todos los préstamos otorgados por los bancos grandes, y la fracción correspondiente a la categoría de alto riesgo se incrementó también.

Por desgracia, como lo muestra la figura 2.2, los precios de las casas cayeron casi sin interrupción de mayo de 2006 a mayo de 2009. En ese periodo de tres años, el precio de las casas cayó en promedio más del 30%. No fue sorprendente que los propietarios de casas tuvieran dificultades para hacer el pago de su hipoteca; el refinanciamiento no fue una opción, y las tasas de morosidad y los embargos comenzaron a

FIGURA 2.2

Valores de casas habitación
Índice Case-Shiller
de Standard & Poor's de
precios de casas, de enero
de 1987 a febrero de
2010



aumentar. En 2009 aproximadamente el 25% de prestatarios de alto riesgo estaban atrasados en sus pagos hipotecarios. Algunos prestatarios, reconociendo que el valor de sus casas estaba muy por debajo de la cantidad que debían por su hipoteca, simplemente se fueron y dejaron que los prestamistas tomaran posesión de sus casas.

CRISIS DE CONFIANZA EN LOS BANCOS

Con las tasas de morosidad en ascenso, el valor de los valores respaldados con hipotecas empezó a declinar, al igual que las fortunas de las instituciones financieras que habían invertido fuertemente en activos inmobiliarios. En marzo de 2008 la Reserva Federal dispuso un financiamiento para que el JP Morgan Chase adquiriera (es decir, rescatara) el Bear Sterns. Después de ese año, Lehman Brothers se declaró en quiebra. Durante 2008 y 2009, la Reserva Federal, la administración Bush y después la administración Obama tomaron decisiones sin precedente para intentar apuntalar el sector bancario y estimular la economía; sin embargo, tales medidas no lograron evitar la crisis.

La figura 2.3 muestra el comportamiento del Índice Bancario de Standard & Poor's, un índice que da seguimiento a las acciones de los bancos. Las acciones bancarias cayeron 81% entre enero de 2008 y marzo de 2009, y el número de quiebras bancarias se disparó como un cohete. De acuerdo con la Corporación Federal de Seguros de Depósito (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), solo tres bancos quebraron en 2007. En 2008 ese número se multiplicó por 8 hasta llegar a 25 bancos en quiebra, y ese número se incrementó aproximadamente seis veces para dar un total de 140 bancos en quiebra en 2009. Aun cuando la economía comenzó a recuperarse en 2010, las quiebras bancarias continuaron a un ritmo alto, con 139 instituciones registradas en quiebra en los primeros 10 meses del año.

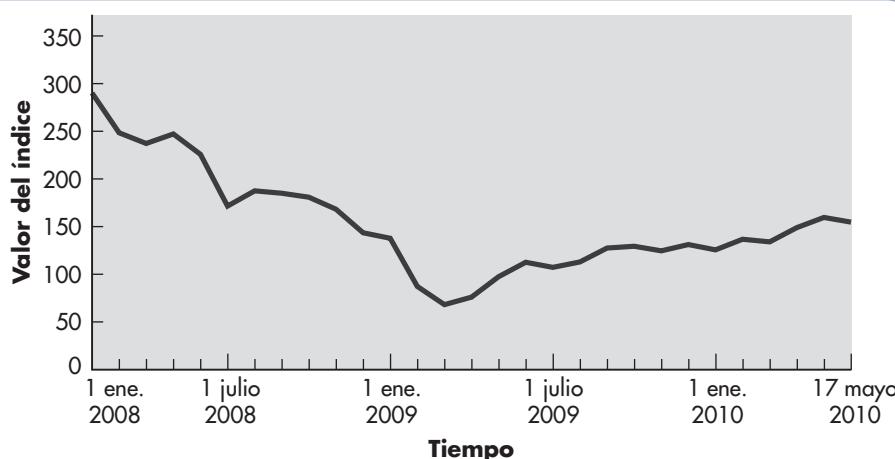
LA GRAN RECESIÓN Y SUS EFECTOS SECUNDARIOS

Cuando los bancos estuvieron bajo intensa presión financiera en 2008, empezaron a ajustar sus normas de otorgamiento de crédito y redujeron drásticamente la cantidad de préstamos que hacían. Como secuela de la quiebra de Lehman Brothers, los préstamos en el mercado de dinero se contrajeron considerablemente. Las corporaciones que habían confiado en el mercado de dinero como una fuente de fondos a corto plazo descubrieron que ya no podían recaudar dinero en este mercado, o que lo podían hacer solo a tasas extraordinariamente altas.

FIGURA 2.3

Valores de acciones bancarias

Índice bancario de Standard & Poor's, 1 de enero de 2008 a 17 de mayo de 2010



Como consecuencia, las empresas empezaron a acumular efectivo y a reducir gastos, y la actividad económica se contrajo. El producto interno bruto (PIB) declinó durante cinco de seis trimestres iniciando en el primer trimestre de 2008, y la economía perdió más de 8 millones de empleos entre 2008 y 2009, cuando la tasa de desempleo alcanzó el 10%. El Congreso de Estados Unidos aprobó un paquete de estímulos de \$862 mil millones para intentar reactivar la economía, y la Reserva Federal promovió tasas de intereses de corto plazo cercanas al 0%. A finales de 2009 y principios de 2010, se presentaron señales de que se había iniciado una recuperación económica gradual, pero el mercado laboral permaneció estancado, y la mayoría de los presupuestos anticipaban un crecimiento económico exiguo.

Quizá la principal lección de este episodio es que se hizo evidente la importancia de las instituciones financieras en la economía moderna. Según algunos parámetros, la recesión entre 2008 y 2009 fue la peor experiencia económica de Estados Unidos desde la Gran Depresión. Por supuesto, hay muchos paralelismos entre estas dos contracciones económicas. Ambas fueron precedidas por un periodo de rápido crecimiento económico, aumento en el precio de las acciones y movimiento de los bancos hacia nuevas líneas de negocio, y ambas provocaron una crisis mayor en el sector financiero. Las recesiones asociadas con una crisis bancaria tienden a ser más severas que otras recesiones porque la operación de muchos negocios depende del crédito. Cuando las instituciones financieras contraen el crédito, la actividad en la mayoría de las otras industrias se desacelera también.

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 2.8** ¿Qué es la bursatilización, y cómo facilita la inversión en activos inmobiliarios?
- 2.9** ¿Qué son los valores respaldados por hipotecas? ¿Cuál es el riesgo básico asociado con los valores respaldados por hipotecas?
- 2.10** ¿Cómo contribuye el aumento en el precio de los inmuebles a disminuir la morosidad en el pago de hipotecas?
- 2.11** ¿Por qué la caída de los precios de los inmuebles motivó a los dueños a no pagar sus hipotecas aun cuando tenían manera de hacer sus pagos mensuales?
- 2.12** ¿Por qué una crisis en el sector financiero se propaga hacia otras industrias?

OA 5

2.3 Regulación de instituciones y mercados financieros

En la sección anterior se analizó qué tan vulnerables son las economías modernas cuando las instituciones financieras se encuentran en crisis. En parte para evitar este tipo de problemas, los gobiernos normalmente regulan a las instituciones y los mercados financieros tanto o más que a cualquier otro sector de la economía. Esta sección presenta una visión general de las regulaciones financieras en Estados Unidos.

REGULACIONES QUE NORMAN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Como se mencionó en la sección anterior, el Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley Glass-Steagall en 1933 durante el momento más álgido de la Gran Depresión. Los primeros años de la década de 1930 fueron testigos de una serie de retiros bancarios de

Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC)

Agencia creada por la Ley Glass-Steagall que brinda seguridad para los depósitos en los bancos y supervisa a las instituciones bancarias para garantizar su seguridad y solidez.

Ley Gramm-Leach-Bliley

Ley que permite combinar negocios (es decir, concretar fusiones) entre bancos comerciales, bancos de inversión y compañías de seguros, y de este modo permite a esas instituciones competir en mercados a los que anteriormente no tenían acceso de acuerdo con las reglamentaciones vigentes.

Ley de Valores de 1933

Ley que regula la venta de valores al público por medio del mercado primario.

Ley del Mercado de Valores de 1934

Ley que regula la negociación de valores como acciones y bonos en el mercado secundario.

Comisión de Valores y Bolsa (Securities and Exchange Commission, SEC)

Principal agencia gubernamental estadounidense responsable de hacer cumplir las leyes federales de valores.

pánico, lo cual provocó que casi un tercio de los bancos de la nación fueran a la quiebra. Los problemas en el interior del sector bancario y otros factores contribuyeron a la peor contracción económica en la historia de Estados Unidos, en la que la producción industrial cayó más del 50%, la tasa de desempleo llegó casi al 25%, y los precios de las acciones se derrumbaron aproximadamente un 86%. La Ley Glass-Steagall intentó apaciguar el temor del público a la industria bancaria creando la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), la cual daba seguridad a los depósitos, garantizando efectivamente que los individuos no perderían su dinero si lo mantenían en un banco que quebraba. La FDIC también se encargaba de supervisar regularmente los bancos para garantizar que fueran “seguros y sólidos”. La Ley Glass-Steagall también prohibió que las instituciones aceptaran depósitos con la finalidad de usarlos en actividades de valores para financiamiento y negociación; de este modo, los bancos comerciales se separaron efectivamente de la banca de inversión.

Con el tiempo, las instituciones financieras en Estados Unidos enfrentaron presiones competitivas de firmas nacionales y extranjeras dedicadas a facilitar préstamos o a realizarlos directamente. Como estos competidores no aceptaban depósitos o se encontraban fuera de Estados Unidos, no estaban sujetos a las mismas regulaciones que los bancos nacionales. Como consecuencia, los bancos estadounidenses comenzaron a perder participación en el mercado en sus negocios principales. Se ejerció presión para derogar la Ley Glass-Steagall con la finalidad de facilitar a los bancos estadounidenses competir más eficazmente, y en 1999 el Congreso promulgó y el presidente Clinton firmó la Ley Gramm-Leach-Bliley, la cual permite a los bancos comerciales, bancos de inversión y compañías de seguros fusionarse y competir en un rango más amplio de actividades.

Al final de la crisis y la recesión financieras, el Congreso aprobó la Ley Dodd-Frank de Reforma a Wall Street y Protección al Consumidor en julio de 2010. Impresa, la nueva ley ocupa cientos de páginas y establece la creación de varias agencias, incluyendo el Consejo de Vigilancia de Estabilidad Financiera, la Oficina de Investigación Financiera, y la Oficina de Protección Financiera al Consumidor. La ley también modifica las responsabilidades de varias agencias existentes y exige a las agencias nuevas y antiguas reportarse al Congreso regularmente. Hasta el momento de escribir este libro, las diversas agencias afectadas o creadas por la ley estaban dedicadas a redactar reglamentos especificando cómo serían implementadas las previsiones de la nueva ley, de modo que la manera en que la reciente legislación afectará a las instituciones y los mercados financieros no está clara todavía.

REGULACIONES QUE NORMAN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Durante la Gran Depresión se aprobaron otros dos paquetes legislativos que tuvieron un enorme efecto sobre la regulación de los mercados financieros. La Ley de Valores de 1933 impuso nuevas regulaciones a la venta de valores nuevos. Es decir, la ley de 1933 intentaba regular las actividades en el mercado primario en el cual se venden los valores al público por primera vez. La ley se diseñó para garantizar que los vendedores de valores nuevos proporcionaran información extensa a los compradores potenciales de los valores.

La Ley del Mercado de Valores de 1934 regula la negociación secundaria de valores como acciones y bonos. La Ley del Mercado de Valores de 1934 también creó la Comisión de Valores y Bolsa (Securities and Exchange Commission, SEC), la cual es la principal agencia responsable de hacer cumplir las leyes federales sobre valores. Además de la apertura exigida por la Ley de Valores de 1933 a los emisores de valores en la primera venta, la Ley del Mercado de Valores de 1934 exige la apertura continua de las compañías cuyos valores se negocian en mercados secundarios. Las compañías deben hacer un expediente 10-Q trimestralmente y un expediente 10-K anualmente. Los formatos 10-Q y 10-K contienen información detallada acerca del desempeño financiero de la firma durante el periodo. Actualmente, estos formatos

están disponibles en línea en el sitio de la SEC conocido como EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval). La ley de 1934 también impone límites a las negociaciones de valores de una empresa que puede realizar el personal, en especial, los gerentes de alto nivel.

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 2.13** ¿Por qué cree que muchas leyes importantes relacionadas con las instituciones y los mercados financieros se aprobaron durante la Gran Depresión?
- 2.14** ¿Qué aspectos de los mercados financieros regulan la Ley de Valores de 1933 y la Ley del Mercado de Valores de 1934?

OA 6

2.4 Impuestos empresariales

Los impuestos son un hecho en la vida, y las empresas, como los individuos, deben pagar impuestos sobre la renta. El ingreso de las propiedades unipersonales y las sociedades se grava como el ingreso de propietarios individuales; el ingreso corporativo está sujeto a impuestos corporativos.

Sin importar su formación legal, todas las empresas pueden tener dos tipos de ingresos: ordinario y ganancias de capital. De acuerdo con la legislación vigente, estos dos tipos de ingreso reciben un tratamiento diferente en la tributación de individuos; sin embargo, no reciben un tratamiento distinto en el caso de entidades sujetas a impuestos corporativos. No obstante, el código fiscal sufre enmiendas frecuentes, particularmente cuando las condiciones económicas cambian y cuando los órganos de control del gobierno legislativo y ejecutivo sufren modificaciones.

ingreso ordinario

Ingreso obtenido a través de la venta de los bienes o servicios de una empresa.

INGRESO ORDINARIO

El **ingreso ordinario** de una corporación es el ingreso obtenido a través de la venta de bienes o servicios. El ingreso ordinario en 2010 se gravó aplicando las tasas presentadas en el programa de tasas impositivas corporativas de la tabla 2.1.

Ejemplo 2.2 ►

Webster Manufacturing, Inc., una pequeña empresa fabricante de cuchillos de cocina, registró utilidades antes de impuestos de \$250,000. El impuesto sobre estas utilidades se calcula mediante el programa de tasas impositivas de la tabla 2.1:

$$\begin{aligned}\text{Total de impuestos adeudados} &= \$22,250 + [0.39 \times (\$250,000 - \$100,000)] \\ &= \$22,250 + (0.39 \times \$150,000) \\ &= \$22,250 + \$58,500 = \underline{\$80,750}\end{aligned}$$

Desde un punto de vista financiero, es importante entender la diferencia entre la tasa impositiva promedio y la tasa impositiva marginal, el tratamiento del ingreso por intereses y dividendos, y los efectos de la deducción fiscal.

tasa impositiva marginal

Tasa a la que se grava el *ingreso adicional* al ingreso base.

Tasa impositiva promedio y tasa impositiva marginal

La **tasa impositiva marginal** representa la tasa a la que se grava el *ingreso adicional* por arriba del nivel de ingreso base. En la estructura fiscal corporativa actual en Estados Unidos, la tasa impositiva marginal sobre un ingreso de hasta \$50,000 es del

TABLA 2.1 Programa de tasas impositivas corporativas

Intervalo de ingreso gravable		Cálculo fiscal					
		Impuesto base + (Tasa marginal × monto por arriba del ingreso base)					
\$	0 a \$ 50,000	\$	0	+	(15% × monto por arriba de \$ 0)		
	50,000 a 75,000		7,500	+	(25% × monto por arriba de \$ 50,000)		
	75,000 a 100,000		13,750	+	(34% × monto por arriba de \$ 75,000)		
	100,000 a 335,000		22,250	+	(39% × monto por arriba de \$ 100,000)		
	335,000 a 10,000,000		113,900	+	(34% × monto por arriba de \$ 335,000)		
	10,000,000 a 15,000,000		3,400,000	+	(35% × monto por arriba de \$ 10,000,000)		
	15,000,000 a 18,333,333		5,150,000	+	(38% × monto por arriba de \$ 15,000,000)		
Más de 18,333,333			6,416,667	+	(35% × monto por arriba de \$ 18,333,333)		

15%. Si la empresa gana más de \$50,000, pero menos de \$75,000, la tasa impositiva marginal es del 25%. Conforme la empresa incrementa su ingreso, la tasa impositiva marginal aplicada cambia como se muestra en la tabla 2.1. En el ejemplo anterior, si el ingreso de Webster Manufacturing aumenta a \$250,001, el último dólar de ingresos se gravará con una tasa marginal del 39%.

La tasa impositiva promedio que se paga sobre el ingreso ordinario de la empresa se calcula dividiendo sus impuestos entre su ingreso gravable. Para la mayoría de las empresas, la tasa impositiva promedio no es igual a la tasa impositiva marginal porque las tasas varían con los niveles de ingreso. En el ejemplo anterior, la tasa impositiva marginal de Webster Manufacturing es del 39%, pero su tasa impositiva promedio es del 32.3% ($\$80,750 \div \$250,000$). Para corporaciones muy grandes, con ingresos de cientos de millones de dólares o incluso de miles de millones de dólares, la tasa impositiva promedio está muy cerca de la tasa impositiva marginal del 35% correspondiente al límite superior porque la mayor parte del ingreso de la empresa se grava a esa tasa.

En la mayoría de las decisiones que toman los administradores de las empresas, *es la tasa impositiva marginal la que realmente importa*. Para simplificar, en los ejemplos de este texto se usa *un porcentaje de tasa impositiva fija del 40%*. Esto significa que tanto la tasa promedio como la tasa marginal son iguales al 40%.

Ingreso por intereses y dividendos

En el proceso para determinar el ingreso gravable, se incluye como ingreso ordinario cualquier *interés recibido* por la corporación. Por otro lado, los dividendos reciben un tratamiento diferente. Este tratamiento diferente modera el efecto del **doble gravamen**, que ocurre cuando las ganancias de una corporación, ya gravadas una vez, se distribuyen como dividendos entre los accionistas, quienes deben pagar una tasa impositiva máxima del 15% sobre ellos. Los dividendos que la empresa recibe sobre acciones comunes y preferentes mantenidas en otras corporaciones están sujetos al 70% de exención para efectos fiscales.² La exención de dividendos elimina en efecto la mayor parte del pasivo fiscal potencial de los dividendos recibidos por la segunda corporación y por cualquier otra subsiguiente.

tasa impositiva promedio

Impuestos de una firma divididos entre sus ingresos gravables.

doble gravamen

Situación que se presenta cuando las ganancias de una corporación, ya gravadas una vez, se distribuyen como dividendos a los accionistas, quienes deben pagar impuestos personales sobre el monto de los dividendos recibidos.

² El 70% de exención se aplica si la empresa que recibe dividendos posee menos del 20% de las acciones de la empresa que paga los dividendos. La exención es del 80% si la corporación posee entre el 20 y 80% de las acciones de la corporación que paga los dividendos; el 100% de los dividendos recibidos están exentos si posee más del 80% de la corporación que paga los dividendos. Por conveniencia, suponemos aquí que el interés pagado por dividendos corresponde a una posesión de menos del 20%.

Gastos deducibles de impuestos

Al calcular sus impuestos, las corporaciones tienen permitido deducir gastos operativos y gastos en intereses. La deducción fiscal de estos gastos reduce su costo después de impuestos. El siguiente ejemplo ilustra el beneficio de la deducción fiscal.

Ejemplo 2.3 ►

Dos empresas, Debt Co. y No-Debt Co., esperan obtener el próximo año, cada una, utilidades antes de intereses e impuestos de \$200,000. Durante el año, Debt Co. tendrá que pagar \$30,000 de interés. No-Debt Co. no tiene deudas y, por lo tanto, no tendrá gastos en intereses. El cálculo de las utilidades después de impuestos para estas dos empresas es el siguiente:

	Debt Co.	No-Debt Co.
Utilidades antes de intereses e impuestos	\$200,000	\$200,000
Menos: Gastos en intereses	<u>30,000</u>	0
Utilidades antes de impuestos	\$170,000	\$200,000
Menos: Impuestos (40%)	<u>68,000</u>	80,000
Utilidades después de impuestos	<u>\$102,000</u>	<u>\$120,000</u>
Diferencia de las utilidades después de impuestos	 \$18,000	

En tanto que Debt Co. tenía \$30,000 más de gastos por intereses que No-Debt Co., las utilidades después de impuestos de Debt Co. son solo de \$18,000 menos que las de No-Debt Co. Esta diferencia se atribuye al hecho de que la deducción de gastos por intereses de \$30,000 de Debt-Co. generó un ahorro fiscal de \$12,000 (\$68,000 para Debt-Co. frente a \$80,000 para No-Debt Co.). Esta cantidad se puede calcular directamente al multiplicar la tasa impositiva por el monto de los gastos por intereses ($0.40 \times \$30,000 = \$12,000$). De manera similar, el costo después de impuestos de \$18,000 de los gastos por intereses se calcula directamente al multiplicar 1 menos la tasa impositiva por el monto de los gastos por intereses [$(1 - 0.40) \times \$30,000 = \$18,000$].

La deducción fiscal de ciertos gastos reduce el costo real (después de impuestos) en una empresa rentable. Si una empresa experimenta una pérdida neta en un año determinado, su responsabilidad fiscal es cero. Incluso en este caso, las pérdidas de un año se pueden usar para compensar los impuestos pagados sobre utilidades en años anteriores, y en algunos casos, las pérdidas se pueden “transferir al periodo siguiente” para compensar los ingresos y disminuir los impuestos en años posteriores. Observe que, para efectos contables y fiscales, *el interés es un gasto deducible de impuestos, en tanto que los dividendos no lo son*. Como los dividendos no son deducibles de impuestos, su costo después de impuestos es igual al monto del dividendo. Así, un dividendo en efectivo de \$30,000 tiene un costo después de impuestos de \$30,000.

GANANCIAS DE CAPITAL

Si una empresa vende un activo de capital (por ejemplo, acciones mantenidas como inversión) en un monto mayor al de su precio de compra, la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta se conoce como **ganancia de capital**. Para las corporaciones, las ganancias de capital se suman al ingreso corporativo ordinario y se gravan a las tasas corporativas regulares.

ganancia de capital

Monto por el que el precio de venta de un activo excede al precio de compra.

Ejemplo 2.4 ►

Ross Company, una empresa fabricante de productos farmacéuticos, tiene ganancias operativas antes de impuestos de \$500,000 y acaba de vender un activo en \$150,000 que adquirió hace dos años en \$125,000. Puesto que el activo se vendió en un monto mayor que su precio inicial de compra, existe una ganancia de capital de \$25,000 (precio de venta de \$150,000 – precio de compra de \$125,000). El ingreso gravable de la corporación ascenderá a \$525,000 (\$500,000 de ingreso ordinario más \$25,000 de ganancia de capital). Multiplicando su ingreso gravable por 40% se obtiene una responsabilidad fiscal de \$210,000.

→ PREGUNTAS DE REPASO

- 2.15 Describa el tratamiento fiscal del *ingreso ordinario* y el de las *ganancias de capital*. ¿Cuál es la diferencia entre la *tasa impositiva promedio* y la *tasa impositiva marginal*?
- 2.16 ¿Cómo logra moderar los efectos del *doble gravamen* el tratamiento fiscal de los ingresos por dividendos de la corporación?
- 2.17 ¿Qué beneficios se obtienen de la deducción fiscal de ciertos gastos corporativos?

Resumen

EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

En el capítulo 2 explicamos por qué las instituciones y los mercados financieros son parte integral de la administración financiera. Las compañías no pueden iniciar o sobrevivir sin incrementar su capital, en tanto que las instituciones y los mercados financieros brindan acceso al dinero que necesitan las empresas para crecer. Sin embargo, como hemos visto en los últimos años, los mercados financieros pueden ser bastante turbulentos, y cuando las grandes instituciones financieras tienen problemas, el acceso al capital se reduce, y las empresas y la economía sufren como consecuencia. Los impuestos son una parte importante de esta historia porque las reglas que determinan cómo se gravan los ingresos de las empresas modelan los incentivos de estas últimas para realizar nuevas inversiones.

REVISIÓN DE LOS OBJETIVOS DE APRENDIZAJE

OA 1 Entender el papel que desempeñan las instituciones en la administración financiera. Las instituciones financieras reúnen a los proveedores de fondos con los solicitantes para canalizar los ahorros de los individuos, las empresas y los gobiernos hacia préstamos y otros tipos de inversiones. Los proveedores netos de fondos, por lo general, son individuos o familias que ahorrarán más dinero del que piden prestado. Las empresas y los gobiernos generalmente son solicitantes netos de fondos, lo que significa que piden más dinero prestado del que ahorraron.

OA 2 Comparar las funciones de las instituciones y los mercados financieros.

Tanto las instituciones como los mercados financieros ayudan a las empresas a recaudar el dinero que necesitan para financiar nuevas inversiones que impulsen su crecimiento. Las instituciones financieras recaudan los ahorros de los individuos y los canalizan a los prestatarios, como empresas y gobiernos. Los mercados financieros proporcionan un foro en el que los ahorradores y prestatarios pueden negociar de forma directa. Las empresas y los gobiernos emiten directamente valores de deuda y acciones para el público en el mercado primario. Las negociaciones posteriores de estos valores entre los inversionistas ocurren en el mercado secundario.

OA 3 Describir las diferencias entre los mercados de capitales y los mercados de dinero. En el mercado de dinero, los ahorradores que desean depositar fondos temporalmente donde puedan obtener una ganancia interactúan con los prestatarios que tienen necesidad de fondos a corto plazo. Los valores negociables en el mercado de dinero incluyen las letras del Departamento del Tesoro, papel comercial y otros instrumentos. Los mercados de eurodivisas son el equivalente internacional del mercado doméstico de dinero.

En contraste, el mercado de capitales es el foro donde los ahorradores y los prestatarios interactúan sobre una base de largo plazo. Las empresas emiten (bonos de deuda o valores patrimoniales (acciones) en el mercado de capitales. Una vez emitidos, estos valores se negocian en los mercados secundarios, ya sea en mercados de corretaje o en mercados de consignación. Una función importante del mercado de capitales es determinar el valor subyacente de los valores emitidos por las empresas. En un mercado eficiente, el precio de un valor es una estimación objetiva de su valor verdadero.

OA 4 Explicar las causas fundamentales de la crisis y la recesión financieras de 2008. La crisis financiera fue causada por varios factores relacionados con inversiones inmobiliarias. Las instituciones financieras relajaron sus normas de otorgamiento de préstamos a los compradores de bienes inmuebles, y también hicieron inversiones fuertes en valores respaldados por hipotecas. Cuando los precios de las casas cayeron y hubo morosidad en el pago de las hipotecas, los valores respaldados por hipotecas en poder de los bancos se desplomaron, causando la quiebra de algunos bancos, en tanto que muchos otros restringieron el flujo del crédito a las empresas. Esto, a la vez, contribuyó a una recesión severa en Estados Unidos y en el extranjero.

OA 5 Entender las principales regulaciones y conocer organismos reguladores de las instituciones y los mercados financieros. La Ley Glass-Steagall creó la FDIC e instauró una separación entre los bancos comerciales y los de inversión. La ley se decretó para limitar los riesgos que los bancos podían correr y para proteger a los depositantes. Más recientemente, la Ley Gramm-Leach-Bliley, en esencia, revocó los elementos de la Ley Glass-Steagall relacionados con la separación de bancos comerciales y de inversión. Después de la crisis financiera reciente, se ha debatido mucho el tema de una regulación adecuada para instituciones financieras grandes.

La Ley de Valores de 1933 y la Ley del Mercado de Valores de 1934 son las leyes de mayor efecto en la regulación de los mercados financieros. La ley de 1933 se enfoca en la regulación de la venta de valores en el mercado primario, mientras que la ley de 1934 incluye regulaciones que se aplican a transacciones en el mercado secundario. La ley de 1934 también dio lugar a la creación de la Comisión de Valores y Bolsa, el principal organismo responsable de hacer cumplir las leyes federales sobre valores en Estados Unidos.

OA 6 Analizar los impuestos empresariales y su importancia en las decisiones financieras. Los ingresos corporativos están sujetos a los impuestos corporativos. Las tasas impositivas corporativas se aplican tanto a ingresos ordinarios (después de la deducción de gastos permitidos) como a ganancias de capital. El intervalo de la tasa impositiva promedio que paga una corporación va del 15 al 35%. Las corporaciones pueden reducir sus impuestos aplicando ciertas previsiones en el código fiscal: exenciones en ingresos por dividendos y deducción de gastos. Una ganancia de capital ocurre cuando un activo se vende por un monto mayor que su precio inicial de compra; las ganancias se suman a los ingresos corporativos ordinarios y se gravan con las tasas impositivas corporativas regulares. (Por conveniencia, en este libro se utiliza el 40% de tasa impositiva marginal).

Problema de autoevaluación

(Solución en el apéndice)

- OA 6 AE2.1** Impuestos corporativos Montgomery Enterprises, Inc., obtuvo ganancias operativas de \$280,000 el año pasado. Durante el año, la empresa vendió acciones que mantenía en otra empresa en \$180,000, obteniendo \$30,000 por arriba de su precio original de \$150,000, pagados un año antes.
- ¿Cuál es el monto, si lo hay, de las ganancias de capital obtenido durante el año?
 - ¿Cuánto ingreso gravable en total obtuvo la empresa durante el año?
 - Use el programa de tasas impositivas corporativas presentado en la tabla 2.1 para calcular el total de impuestos que debe pagar la empresa.
 - Calcule la *tasa impositiva promedio* y la *tasa impositiva marginal* con base en sus resultados.

Ejercicios de preparación

Todos los problemas se encuentran en  .

- OA 1 E2.1** ¿Qué significa decir que los individuos, como grupo, son proveedores netos de fondos para las instituciones financieras? ¿Cuáles cree que pueden ser las consecuencias en los mercados financieros si los individuos consumen más de lo que ganan y, por lo tanto, reducen el suministro de fondos disponibles para financiar a las instituciones?
- OA 2 E2.2** Usted es el gerente financiero de Gaga Enterprises, una empresa de modas atrevidas. Su empresa necesita \$10 millones para incrementar la producción. ¿Cuál cree que sería la diferencia en la recaudación del dinero si usted lo consigue con la ayuda de una institución financiera o lo recauda directamente en los mercados financieros?
- OA 3 E2.3** ¿Por qué razón cree usted que una empresa emitiría valores en el mercado de dinero y no en el mercado de capitales?
- OA 4 E2.4** Su agente de valores le llama para ofrecerle la oportunidad de inversión de su vida: invertir en valores respaldados por hipotecas. El agente le explica que estos valores tienen derecho a los pagos de principal e intereses recibidos por un grupo de hipotecas residenciales. Liste algunas de las preguntas que usted haría a su agente para evaluar el riesgo de esta oportunidad de inversión.
- OA 6 E2.5** Reston, Inc., ha solicitado a la corporación donde usted trabaja, Pruro, Inc., asistencia financiera. Como antiguo cliente de Reston, su empresa ha decidido brindar esa asistencia. La cuestión que usted está debatiendo es si Pruro debe aceptar acciones de Reston con un rendimiento de dividendos del 5% o un pagaré con el 5% de interés anual. Suponiendo que el pago está garantizado y que los montos en dólares del ingreso anual por intereses y dividendos son idénticos, ¿qué opción generará un mayor ingreso después de impuestos durante el primer año?

Problemas

Todos los problemas se encuentran en  .

- OA 6 P2.1** Impuestos corporativos Tantor Supply, Inc., es una pequeña corporación que opera como distribuidor exclusivo de una importante línea de artículos deportivos. Durante 2010 la empresa ganó \$92,500 antes de impuestos.
- Calcule la responsabilidad fiscal de la empresa usando el programa de tasas impositivas corporativas presentado en la tabla 2.1.
 - ¿Cuál es el monto de las utilidades después de impuestos de Tantor Supply correspondiente a 2010?

- c) ¿Cuál fue la *tasa impositiva promedio* de la empresa según los resultados que obtuvo en el inciso a)?
- d) ¿Cuál es la *tasa impositiva marginal* de la empresa según los resultados que obtuvo en el inciso a)?

OA 6

- P2.2 Tasas promedio impositivas corporativas** Use el programa de tasas impositivas corporativas presentado en la tabla 2.1 y realice lo siguiente:

- a) Calcule la responsabilidad fiscal, las utilidades después de impuestos y las tasas impositivas promedio de los siguientes niveles de ganancias corporativas antes de impuestos: \$10,000; \$80,000; \$300,000; \$500,000; \$1.5 millones; \$10 millones; y \$20 millones.
- b) Grafique las *tasas impositivas promedio* (medidas sobre el eje de las y) y los niveles de ingresos antes de impuestos (medidos sobre el eje de las x). ¿Qué generalización se puede hacer acerca de la relación entre estas variables?

OA 6

- P2.3 Tasas impositivas marginales corporativas** Use el programa de tasas impositivas corporativas presentado en la tabla 2.1 y realice lo siguiente:

- a) Calcule la tasa impositiva marginal de los siguientes niveles de ganancias corporativas antes de impuestos: \$15,000; \$60,000; \$90,000; \$200,000; \$400,000; \$1 millón; y \$20 millones.
- b) Grafique las *tasas impositivas marginales* (medidas sobre el eje de las y) y los niveles de ingresos antes de impuestos (medidos sobre el eje de las x). Explique la relación entre estas variables.

OA 6

- P2.4 Ingresos por intereses versus ingresos por dividendos** Durante el año pasado, Shering Distributors, Inc., obtuvo utilidades antes de impuestos derivadas de sus operaciones por un monto de \$490,000. Además, durante el año recibió \$20,000 en ingresos por intereses sobre bonos mantenidos en Zig Manufacturing, y recibió \$20,000 en ingresos por dividendos sobre su 5% de acciones comunes que tenía en Tank Industries, Inc. La empresa Shering está en el nivel fiscal del 40% y es candidata a una exención de dividendos del 70% sobre sus acciones mantenidas en Tank Industries.

- a) Calcule el impuesto de la empresa solo sobre sus ganancias operativas.
- b) Calcule el impuesto y el monto después de impuestos derivados del ingreso por intereses provenientes de los bonos mantenidos en Zig Manufacturing.
- c) Calcule el impuesto y el monto después de impuestos derivados del ingreso por dividendos provenientes de las acciones mantenidas en Tank Industries, Inc.
- d) Compare, contraste y analice los montos después de impuestos que resultan de los ingresos por intereses y dividendos calculados en los incisos b) y c).
- e) ¿Cuál es la responsabilidad fiscal total de la empresa durante el año?

OA 6

- P2.5 Gastos por intereses versus gastos por dividendos** Michaels Corporation espera que sus utilidades antes de intereses e impuestos sean de \$40,000 en este periodo.

Considerando una tasa impositiva ordinaria del 40%, calcule las utilidades después de impuestos de la empresa y las ganancias disponibles para los accionistas comunes (utilidades después de impuestos más dividendos de acciones preferentes, si es que las hay) en las siguientes condiciones:

- a) La empresa paga \$10,000 en intereses.
- b) La empresa paga \$10,000 en dividendos de acciones preferentes.

OA 6

- P2.6 Impuestos sobre ganancias de capital** Perkins Manufacturing considera la venta de dos activos no depreciables, X y Y. El activo X se adquirió en \$2,000 y actualmente se venderá en \$2,250. El activo Y se adquirió en \$30,000 y actualmente se venderá en \$35,000. La empresa está sujeta a una tasa impositiva del 40% sobre las ganancias de capital.

- a) Calcule el monto de la ganancia de capital, si es que la hay, obtenida por cada uno de los activos.
- b) Calcule la tasa impositiva sobre la venta de cada activo.

OA 6

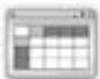
- P2.7 Impuestos sobre ganancias de capital** La siguiente tabla contiene los precios de compra y venta de los activos de capital no depreciables de una corporación importante. La empresa pagó el 40% de impuestos sobre ganancias de capital.

Activo	Precio de compra	Precio de venta
A	\$ 3,000	\$ 3,400
B	12,000	12,000
C	62,000	80,000
D	41,000	45,000
E	16,500	18,000

OA 5

- P2.8 PROBLEMA ÉTICO** La Ley del Mercado de Valores de 1934 limita, pero no prohíbe, a los ejecutivos negociar acciones de su propia compañía. ¿Qué problemas éticos podrían surgir cuando un ejecutivo con información privilegiada desea comprar o vender acciones de la empresa donde trabaja?

Ejercicio de hoja de cálculo



Hemingway Corporation está considerando expandir sus operaciones para mejorar su ingreso; antes de tomar la decisión final le ha pedido calcular las consecuencias de su decisión. Actualmente Hemingway genera ingresos anuales antes de impuestos de \$200,000 y no tiene deudas importantes. La expansión de operaciones permitiría a Hemingway incrementar sus ingresos anuales antes de impuestos a \$350,000. Hemingway puede usar sus reservas de efectivo o endeudarse para financiar su expansión. Si Hemingway se endeuda, tendrá gastos anuales por intereses de \$70,000.

RESOLVER

Elabore una hoja de cálculo para llevar a cabo un *análisis de impuestos* para Hemingway Corporation y determine lo siguiente:

- a) ¿Cuál es la responsabilidad fiscal anual actual de Hemingway?
- b) ¿Cuál es la tasa impositiva promedio actual de Hemingway?
- c) Si Hemingway financia su expansión usando sus reservas de efectivo, ¿cuál será su nueva responsabilidad fiscal corporativa y su tasa impositiva promedio?
- d) Si Hemingway financia su expansión mediante deuda, ¿cuál será su nueva responsabilidad fiscal corporativa y su tasa impositiva promedio?
- e) ¿Cuál sería su recomendación? ¿Por qué?



Visite el sitio www.myfinancelab.com para conocer el **Caso del capítulo: Ventajas y desventajas de estar inscrito en la bolsa**, y para tener acceso a ejercicios grupales y numerosos recursos en línea.