

LA EMPRESA Y LAS FINANZAS

Finanzas Corporativas

Bloque 1

El presente material recopila una serie de definiciones, explicaciones y ejemplos prácticos de autores especializados que te ayudarán a comprender los temas principales de este bloque.

Las marcas empleadas en la antología son única y exclusivamente de carácter educativo y de investigación, sin fines lucrativos ni comerciales.

La empresa y las finanzas

1. La empresa y las finanzas

Las finanzas son consecuencia de un ambiente dinamizado y extenso, lo que representa un reto para las empresas, debido a ello se hace necesario un estudio financiero que otorgue a las corporaciones las herramientas necesarias para una correcta toma de decisiones.

1.1. Objetivos de las finanzas en la empresa

Gitman y Zutter (2012) mencionan que las empresas tienen como finalidad la satisfacción de las necesidades de los clientes y con ello la obtención de utilidades a través de sus ventas. Existen diversas formas y tamaños de empresas, pero todas requieren la toma de decisiones financieras, ya que para poder producir bienes y servicios se necesita capital.

La manera en la que la empresa aplica las finanzas debe ser definida desde el inicio de su formación, pues hay que elegir el tipo de negocio y la forma de financiar los activos.

1.2. El enfoque tradicional y moderno de las finanzas

Existe un antes y un después en las finanzas, pero el parteaguas se define a partir de sucesos en el entorno. Con respecto a ello, Argueda y González (2016) realizan un comparativo entre el enfoque tradicional y el moderno (**Cuadro 1**):

Cuadro 1. Comparación entre las posiciones clásica y moderna

Posición clásica	Posición moderna
Contempla la empresa una perspectiva externa. Centrada en las empresas con forma jurídica de sociedad, sobre todo las anónimas. Muy polarizada en atender operaciones atípicas de la empresa (fusiones, absorciones, etcétera). Muy orientadas a los aspectos descriptivos, a las formas, y a los entes financieros, dejando de lado las cuestiones relativas a los medios financieros. No otorga gran interés al uso de los recursos financieros en el seno de la empresa ni a los criterios de asignación que se utilizan.	Los responsables de finanzas se dedican no sólo a captar recursos sino que intervienen en la asignación de los mismos. Se da una gran importancia al costo del capital, como magnitud básica al decidir sobre una inversión. La relación entre recursos propios y ajenos cobra importancia capital. La preocupación no debe centrarse únicamente en la rentabilidad, sino también en la liquidez. El análisis del fondo de rotación, de flujo de caja y la política de dividendos, son parte importante en las decisiones financieras. Dando una gran importancia a los métodos analíticos para el estudio de las finanzas, que han experimentado un acelerado desarrollo a partir de los años cincuenta.
Postura clásica	Postura moderna
Contempla a la empresa desde una perspectiva externa. Centrada en las empresas con forma jurídica de sociedad, sobre todo las anónimas. Especializada en la atención de operaciones atípicas de la empresa (fusiones o absorciones). Orientada a los aspectos descriptivos, a las formas y a los entes financieros, dejando de lado las cuestiones relativas a los medios financieros. Sin gran interés hacia el uso de los recursos financieros en el seno de la empresa ni a los criterios de asignación que se utilizan.	Los responsables de finanzas no sólo se dedican a captar recursos sino que intervienen en la asignación de los mismos. Se da una gran importancia al costo del capital, como elemento básico para decidir sobre una inversión. La relación entre recursos propios y ajenos cobra importancia capital. La rentabilidad y liquidez son conceptos prioritarios. El análisis del fondo de rotación, de flujo de caja y la política de dividendos son parte importante en las decisiones financieras. La relevancia de los métodos analíticos para el estudio de las finanzas ha experimentado un acelerado desarrollo a partir de los años cincuenta.

Elaborado a partir de Argueda y González (2001, p. 47).

1.3. Análisis de amenazas y oportunidades que enfrentan las empresas en el entorno actual

Córdoba (2016) reconoce que en las finanzas corporativas, las empresas se enfrentan a cambios constantes y esto es debido a su relación con el entorno, por ello se debe tener especial atención a los elementos externos que involucran:

- Competidores
- Proveedores
- El Estado
- Los clientes
- Los gremios

El autor señala que es en ellos donde se derivan las amenazas y oportunidades en el quehacer dentro de la empresa y que impactan directamente en la misión, ya sea que se considere el contexto local, regional, nacional o internacional (Córdoba, 2016).

Para Cuevas (2008) no hay duda de que los cambios internacionales repercutirán de manera inmediata en la empresa y que se reflejarán en poco tiempo; ya que primero afecta al país, después a los clientes, proveedores y por último, de manera invariable, a la organización. Así pues la empresa deberá estar preparada para actuar y para hacer de esas amenazas en oportunidades.

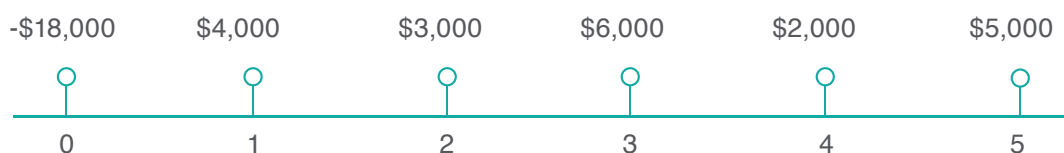
2. La valoración de la empresa

Hoy en día una de las tareas de los gestores financieros radica en la maximización de utilidades de la empresa mediante la toma de decisiones y para Rojo (2008) se hace necesario conocer su valor para asumir el reto de elegir las acciones necesarias para actuar en caso de modificar (incrementar, disminuir o reorganizar) el valor de la empresa.

2.1. El valor del dinero en el tiempo

La importancia radica en la obtención de dinero hoy y no después; debido a que se puede tener la oportunidad de “ponerlo a trabajar” mediante inversiones para que más adelante se generen utilidades. El análisis del valor del dinero en el tiempo ayuda a los administradores a comprar el dinero de hoy con el dinero del futuro. En la Figura 1 se puede observar la línea del tiempo contribuye al entendimiento de los flujos de efectivo de inversiones (Gitman y Zutter, 2012).

Figura 1. Línea de tiempo



Elaborado a partir de Gitmany Zutter (2012, p. 152).

En la gráfica se observa la inversión inicial en negativo por ser erogación y en positivo en los años del 1 al 5 por representar entradas, que son los ingresos obtenidos del proyecto.

$$-\$18,000 + \$4,000 + \$3,000 + \$6,000 + \$2,000 + \$5,000 = \$2,000$$

En la entrada 5 se recupera la inversión.

2.2. Enfoques de valuación de empresas

Uno de los motivos principales del interés de la valuación de empresas es porque mediante ésta es posible determinar su valor y el encargado de elegir el mejor método será el tomador de decisión; Casanova y Santandreu (2011) clasifican los enfoques de valuación de empresas en seis grupos considerando el origen de los datos empleados:

- **Balance general:** valor contable, valor contable corregido, valor de liquidación, valor sustancial, capital permanente necesario.
- **Múltiples:** PER, EBITDA, ventas.
- **Mixtos:** unión de expertos contables europeos, clásico, método alemán, método anglosajón.
- **Descuento de flujos:** *free cash flow*, *cash flow* accionistas, dividendos.
- **Creación de valor:** EVA, beneficio económico, *cash value added*, CFROI.

2.3. Valuación de activos y pasivos

La revista PyME (Centro Virtual de Aprendizaje, 2020) menciona que la compra y venta de una empresa, planificación o reorganización son razones suficientes para la valuación de una empresa y por consecuencia, para su valuación de activos. Es común en aquellas que tienen una cantidad considerable de activos, tales como las manufactureras o minoristas. En esta valuación se toma en cuenta:

- **Activos fijos y equipos.** Precio que se pagaría en el mercado libre para adquirirlos.
- **Mejoras de la propiedad arrendada.** Modificaciones a propiedad, ya sea que se venda o no se rente de nueva cuenta.

- **Beneficio del propietario.** Efectivo del vendedor por un año y que puede obtenerse del estado de resultados ajustado.
- **Inventario.** El valor del inventario (materia prima, producción en proceso y productos terminados y mercancías).

Gitman y Zutter (2012) mencionan que existen diferencias entre el capital de deuda (pasivo a largo plazo) y capital patrimonial (acciones); el financiamiento de deuda se da por medio de acreedores y el capital patrimonial a través de inversionistas que, en cierto grado, son dueños de la empresa. El derecho de los accionistas sobre los activos depende de que primero se satisfagan las obligaciones que se contraen con los acreedores (pasivos), después se decide si se reparten las utilidades a los dueños; cabe señalar que estos últimos obtienen mayores ganancias que los acreedores.

Por otro lado, con respecto a la valoración de los pasivos, Gitman y Zutter (2012) mencionan que el bono corporativo funciona como un instrumento de deuda a largo plazo, es decir, cuando una corporación pide en préstamo cierta cantidad de dinero con la condición de regresarlo más adelante bajo condiciones previamente establecidas. En general los bonos se emiten con un plazo de 10 a 30 años, y con un valor a la par o valor nominal de \$1,000. La tasa cupón de un bono es un porcentaje del valor a la par que se pagará anualmente como interés. Los tenedores de bonos o prestamistas reciben la promesa de pagos de intereses semestrales y, al término, el reembolso del monto principal.

2.3.1. Determinación del valor en el mercado y rendimiento

Una forma en que la empresa obtenga recursos para su financiamiento es a través de la venta de acciones; se emiten primero las acciones comunes y posteriormente las acciones preferentes. Las acciones comunes tienen la característica de que son de los dueños reales y esperan recibir ganancia o rendimiento, pero todo después de satisfacer los ingresos y demás activos de la empresa (Gitman y Zutter, 2012).

Por otro lado, las acciones preferentes que se caracterizan por otorgar beneficios por sobre los accionistas comunes, tales como la garantía de recibir una tasa o dividendo anual fijo, conocido como **valor a la par**. Es preciso mencionar que el valor en el mercado de las acciones es determinado por los accionistas con base en lo que esperan que produzcan en el futuro (Gitman y Zutter, 2012).

Con la finalidad de tener un portafolio diversificado, los accionistas deciden cuáles acciones comprar y cuáles vender, además que su diversidad ayuda a contrarrestar los riesgos, pues existe la compensación mutua. En cambio, hay inversionistas que a través de la especulación procuran identificar compañías con acciones infravaloradas, esto es que el valor real de la acción es mayor que el precio de venta en el mercado y buscan comprar acciones que están infravaloradas, esto es cuando el valor de la acción está por debajo del valor verdadero (Gitman y Zutter, 2012).

2.3.2. Valor de las inversiones

El valor de inversión para Gitmany y Joehnk (2005), es una de las medidas más trascendentales para los accionistas, empleada en la valoración que hacen los inversionistas a las acciones con base en las expectativas del valor, así como del comportamiento histórico. Básicamente, una acción tiene dos formas de ser rentable: la primera es a través de los dividendos y la segunda es mediante la estimación de su precio en el mercado.

2.3.3. Costo del pasivo

El costo del pasivo, considerado como deuda, debe ser inferior en comparación a otras de financiamiento; ya que los deudores más que rendimientos, requieren recuperar su inversión y a cambio recibir algún activo y/o ganancia. Se les otorga la ventaja de exigir su pago por sobre los accionistas. Los beneficios fiscales de los pagos de intereses reduce de igual modo el costo de la deuda de la empresa (Gitman y Zutter, 2012).

2.4. El valor económico agregado y otros *Value Drivers*

Para Court, E. (2009) el valor económico agregado (en inglés EVA, Economic Value Added) se emplea para medir la rentabilidad toda vez que se han cubierto los gastos de una inversión en cada uno de los años de la inversión y a la vez cubre con los principios básicos de las finanzas en la toma de decisiones:

- Maximizar las riquezas de sus accionistas.
- El valor de una empresa depende del grado en que los inversionistas creen que los beneficios futuros difieran del costo de capital.

El EVA ayuda a calcular si un proyecto gana un rendimiento económico puro, es decir, cuando la utilidad sobrepasa a la tasa pronosticada de un mismo tipo de empresas (Gitman y Zutter, 2012).

Ejemplo: el costo inicial del proyecto es de \$1,200,000, el cual genera entradas de efectivo netas anuales de \$150,000 (a perpetuidad).

Para determinar el EVA de este proyecto en cualquier año, se considera el flujo de efectivo anual de \$150,000. Después, se determina una cifra que toma en cuenta el rendimiento que demandan los inversionistas sobre el capital que la empresa invirtió en el proyecto. En este caso, la empresa invirtió \$1,200,000, y los inversionistas esperan un rendimiento del 10%.

Considerando lo anterior, el costo de capital anual del proyecto es de

$$\text{EVA} = \text{Flujo de efectivo del proyecto} - [(\text{costo de capital}) \times (\text{capital invertido})]$$

$$\text{EVA} = \$150,000 - (\$1,200,000 \times 10\%) = \$150,000 - \$120,000 = \$30,000$$

$$\text{EVA} = \$100,000 - (\$1,000,000 \times 8\%) = \$100,000 - \$80,000 = \$20,000$$

Por lo tanto, este proyecto gana más que su costo de capital esperado, ya que genera un EVA de \$30,000.

De manera habitual se emplean indicadores con el fin de estimar el valor creado por la empresa para sus accionistas y para calificar la administración de los directivos. Todo con el propósito de estimular formas de trabajo que mejoren el rendimiento. En el Cuadro 2, se representan las generalidades de ventajas y limitaciones de otros Value Drivers propuestos por Amat (2002).

Cuadro 2. Ventaja y limitación de Value Drivers

Indicador	Ventaja	Limitación
Precio de mercado de las acciones.	El precio del mercado contiene toda la información de la empresa. Evolución -> Rentabilidad	La cotización de las acciones se relaciona con la evolución de la bolsa. El precio de las acciones en ocasiones depende de la valoración de los agentes de la bolsa de valores.
Utilidad neta	Es claro y fácil de comprender para cualquier persona. Es factible siempre que la empresa esté organizada.	Es una variable fácilmente manipulable. Las utilidades no incluyen las repercusiones de futuro de la empresa.
Dividendos	Se relaciona con las ganancias de las acciones.	No se relaciona con la liquidez generada. Pueden usarse para maquillar la empresa.
Flujo de caja y flujo de caja libre	Flujo de caja= Utilidad neta + depreciación +Provisiones Flujo de caja libre = Utilidad antes de int. e imp. + depreciación – Inv. En A. F. – Cap. Circulante	Posibilidad de maquillar la utilidad. Se da el caso de incentivar el endeudamiento más de lo recomendable. Evitar o disminuir acciones en activos.

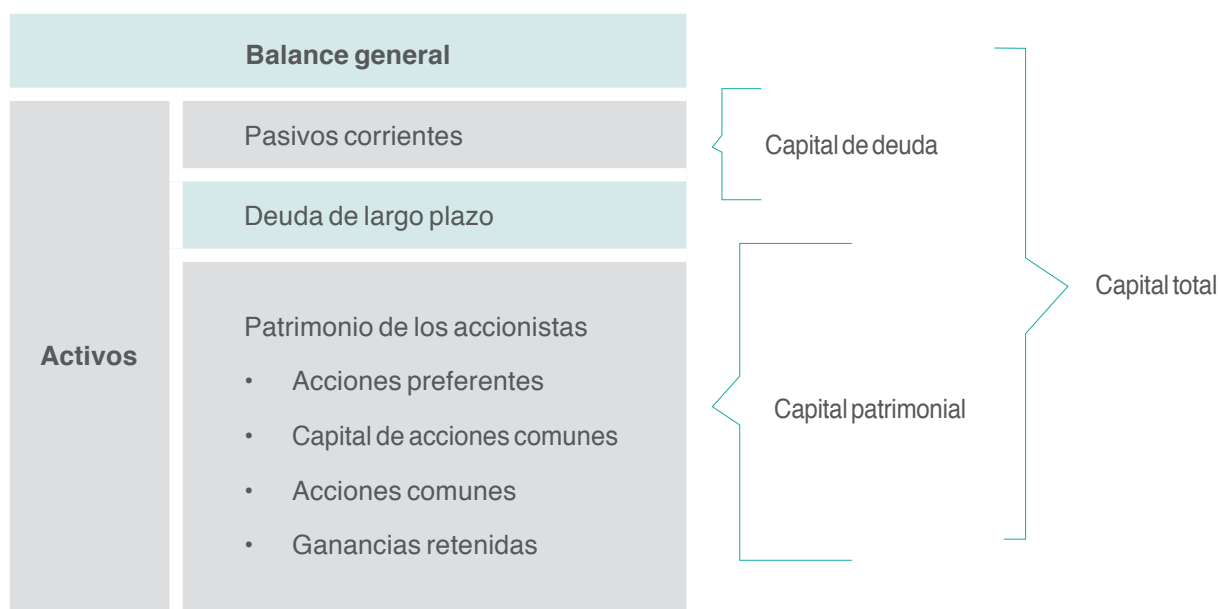
Rentabilidad del activo (ROI Returns on Investment)	Usado en multinacionales o unidades de negocio y permite al gerente saber que el financiamiento no depende de él. Permite $ROI = \frac{\text{Utilidad ant. Int e imp.}}{\text{Activo}}$	Reducción de inversiones a c.p. Rechazar inversiones por ver reducido el ROI. Por no ver una rentabilidad alta o inmediata.
Rentabilidad del patrimonio (ROE Return on Equity)	Cuantifica riqueza generada. Fácil de obtener y de relacionar con las acciones. Incentiva a que se incremente la rentabilidad de las acciones.	Sensible a maquillaje. No se relaciona con la liquidez. No considera el riesgo.

2.5. Estructura financiera óptima

La estructura financiera de una empresa se relaciona con el giro comercial y financiero, con su forma de trabajo, su financiamiento, su estructura, su organización, la orientación de su búsqueda de rentabilidad y de sus objetivos. La estructura financiera óptima considera diversos factores tanto internos como externos (Córdoba, 2016).

Se debe poner atención especial respecto a la forma en cómo se realiza la proporción de capital de deuda y capital patrimonial, (Gitman y Zutter, 2012), y no hay otro documento financiero para ello que el balance general, el cual cuenta con la información necesaria para conocer la estructura financiera (**Figura 2**):

Figura 2. Balance general



Deuda a largo plazo

Elaborado a partir de Gitman y Zutter (2012, p. 470).

REFERENCIAS

- Amat, O. (2002). EVA. *Valor Económico Agregado*. Bogotá: Ed. Norma, Primera edición.
- Argueda, R., y González J. (2016). *Finanzas empresariales*. España: Editorial Universitaria Ramón Areces.
- Casanova, M., y Santandreu, P. (2011). *Guía práctica para la valoración de empresas*. Madrid: Profit.
- Centro Virtual de Aprendizaje. (2020). Métodos de valuación de una empresa, *Tecnológico de Monterrey*. Recuperado de <http://www.centroscomunitariosdeaprendizaje.org.mx/emprendimiento/articulos/metodos-de-valoracion-de-una-empresa>
- Córdoba, M. (2016). *Gestión financiera*. Colombia: Ecoe Ediciones.
- Cuevas, F. (2008). *Contabilidad y finanzas para no financieros*. México: Limusa.
- Gitman, L. y Joehnk, M. (2005). *Fundamentos de inversiones*. Madrid: Pearson Education.
- Gitman, L y Zutter, Ch. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson Education.
- Rojo, A. (2008). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid: Paraninfo.