



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

INTRODUCCION A LAS FINANZAS

DEFINICION DE FINANZAS

“Las finanzas son el estudio de los flujos de caja”

Esta definición tan sencilla encierra la esencia de las finanzas, para entenderla debemos primero entender ¿qué es un flujo de caja, o flujo de fondos o de efectivo? Un flujo de caja en un momento cualquiera es la diferencia entre los ingresos (cobros) y egresos (pagos) que ocurrieron o esperamos que ocurran en ese momento. Expresando esta frase en términos de matemáticos, un flujo de caja es:

$$f_j = c_j - p_j$$

Estos flujos de caja pueden ser:

1. Positivos: cuando los ingresos son mayores que los egresos
2. Negativos: cuando los egresos son mayores que los ingresos.

Asimismo, definimos a un vector de flujos de caja como los flujos de caja en distintos momentos. En símbolos, los podemos expresar como:



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

$$F = \{f_0; f_1; f_2; \dots; f_n\}$$

Al referirnos a finanzas, no sólo nos referimos a las decisiones tendientes a crear valor, sino que también nos referimos a la valoración que se hace de los activos financieros. Ambas acciones se realizan bajo la evaluación de flujos de caja, o mejor dicho de vectores de flujos de caja, en los cuáles es muy importante tener en cuenta la componente temporal, es decir, es importante tener en cuenta que no es lo mismo tener un peso hoy, que tenerlo dentro de un período de tiempo. Es decir, ***“un peso de hoy no es lo mismo que un peso de mañana”***.

Al hablar de finanzas, podemos entenderlas desde tres puntos de vista posibles:¹

1. Dirección Financiera de la empresa o finanzas corporativas: Este enfoque de las finanzas se centra en la forma en que las empresas administran sus recursos para crear valor y mantenerlo.
2. Inversión Financiera: Este enfoque se centra en la forma en que los inversores invierten su dinero para obtener beneficios. Este enfoque es la contracara de las finanzas corporativas, ya que analiza la forma en la que los inversores intentan obtener beneficios a partir de la financiación de las empresas que emiten bonos, acciones.
3. Mercados Financieros e Intermediarios Financieros: Este enfoque analiza las operaciones realizadas por los emisores y los compradores

¹ Mascareñas, Juan (1999), Innovación Financiera, España, Mc Graw Hill



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

pero desde el punto de vista de un tercero. Este tercero es el que los comercializa.

También podemos agregar como otro punto de vista:

Las Finanzas Personales: No debemos olvidar que muchas de nuestras decisiones personales se relacionan con las finanzas. Por ejemplo: la compra de un auto, una casa, pedir un crédito en un banco.

LAS FINANZAS DE EMPRESAS

Antes de definir el papel de las finanzas en las empresas vamos a definir qué es una empresa.

"La empresa es un conjunto de individuos (bienes o personas) reunidos para cumplir un fin común."

Este concepto es la definición de empresa desde el punto de vista de la administración. Podemos decir que lo que impulsa a los hombres a formar una empresa es la facilidad de reunir capital, ya que para las empresas es más fácil reunir capital que para las personas individuales.

Los objetivos más importantes que tienen las empresas son:



**UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO**

- Maximizar la riqueza de los propietarios de las mismas.
- Cumplir con su responsabilidad social, este concepto está activamente relacionado con el fin de lograr el bienestar de la comunidad a gran escala.²

La ley que rige estas organizaciones en nuestro país es la ley 19.550, y dice que hay distintas formas de organizar a las empresas, estas pueden ser:

- a) Sociedades de Hecho
- b) Sociedades Anónimas
- c) Sociedades Comanditas Simples
- d) Sociedades en Comandita por Acciones
- e) Sociedades de Responsabilidad Limitada
- f) Sociedades de Capital e Industria.
- g) Otros tipos.

Creemos importante destacar que en nuestro país la mayoría de las empresas son pequeñas y medianas empresas, y que al hablar de corporaciones es común referirse a las grandes empresas que cotizan en bolsa. Una de las principales características de las corporaciones es la marcada separación que existe entre la propiedad y el control de las mismas, ya que es común que en estas se diferencien tres grupos importantes: los accionistas, la alta gerencia y los directores.³

² Besley, S y Brigham, E (2001) *Fundamentos de Administración Financiera*, México, Mc Graw Hill Interamericana Editores, S.A. de CV, 12^{da} Edición

³ Ross, S; "Finanzas Corporativas" (2000) *Finanzas Corporativas*, México, Mc. Graw Hill Interamericana Editores, SA de CV, 5^{ta} Edición



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

Teniendo estos conceptos aclarados podemos definir el papel de las finanzas en las empresas o corporaciones diciendo que:

*"Las finanzas corporativas se ocupan de todas las decisiones tomadas en un negocio que afectan a sus finanzas"*⁴

Definiéndolas de esta manera, las decisiones estratégicas, de producción y de marketing, también influyen en los componentes financieros de la empresa. Esto significa que todas las decisiones que se toman en una empresa afectan a los flujos de caja de la misma, es decir que afectan a sus finanzas.

A todas las decisiones empresarias podemos dividir las según su plazo en:

- Decisiones de Corto Plazo: Son aquellas decisiones que afectan a plazos menores que un año.
- Decisiones de Largo Plazo: Son aquellas decisiones que afectan a plazos mayores que un año.

Las decisiones de finanzas corporativas pueden dividirse en cuatro grupos:

- 1) **Decisiones de Inversión**: Son aquellas decisiones que se toman para crear ingresos, beneficios o ahorrar. Extendiéndonos más sobre este concepto, podemos decir que las siguientes decisiones tomadas dentro de una empresa son decisiones de inversión:

⁴ Damodaram, A. (1997), *Corporate Finance Theory and Practice*, United States of America, John Wiley & Sons Inc



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

Decisiones de Corto Plazo:

- a. Decisiones relacionadas con el crédito a los clientes.
- b. Decisiones relacionadas con el stock.
- c. Decisiones relacionadas con inversiones financieras a corto plazo. Por ejemplo: plazos fijos a plazos menores que un año.

Decisiones de Largo Plazo:

- a.- Decisiones relacionadas con fusiones y adquisiciones.
- b.- Decisiones relacionadas con la inversión en activos financieros en el largo plazo (bonos, acciones, plazos fijos).
- c.- Decisiones relacionadas con la inversión en activos de capital (maquinarias, inmuebles).

Al analizar estas decisiones hay que tener en cuenta que lo que se busca es obtener una *tasa de rentabilidad mínima*. Esta tasa guarda estrecha relación con dos factores fundamentales: el costo de capital de la empresa y el riesgo de la inversión a realizar. Los resultados de estas decisiones se ven reflejados en el activo de la compañía, generalmente están incluidos en el rubro bienes de uso o inversiones y forman parte de las aplicaciones de fondos.

Dentro de las inversiones, también las podemos calificar en:



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

1. Inversiones no financieras: Son aquellas que están relacionadas con bienes de capital de la empresa o con activos que se relacionan con el proceso productivo. Por ejemplo: Compra de maquinarias, compra de otras empresas, etc.

2. Inversiones en activos financieros: Son aquellas inversiones que se hacen con el fin de obtener un rendimiento financiero. Para ello es importante tener en cuenta la definición de activos financieros. Un activo financiero es un derecho de propiedad que cumple con las siguientes condiciones:
 1. - Promete devolución del capital invertido.
 2. - Promete futuros flujos de caja.

De esta manera podemos decir que son activos financieros: los plazos fijos, las acciones y los bonos.

- 2) **Decisiones de Financiación**: Las empresas no sólo toman decisiones sobre cómo invertir sus recursos, sino también sobre cómo conseguir fondos. Una empresa puede financiarse de dos maneras distintas:
 - a.- Con Fondos Propios: Es cuando la empresa se financia con fondos de sus dueños. Estos pueden llamarse socios, cuotapartistas, accionistas, etc. según la organización jurídica de la empresa.



**UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO**

b.- Con Fondos de Terceros: La financiación con fondos de terceros puede hacerse de distintas formas, a través de préstamos bancarios, a través de los proveedores de la empresa o a través de la emisión de títulos de deuda.

Es importante destacar que hay muchas formas de combinar el porcentaje de fondos propios con el porcentaje de fondos de terceros. Para determinar la combinación óptima hay que considerar los costos y los beneficios de ambas opciones. Esta determinación es lo que define la estructura de capital de la empresa; de ella surge el costo de capital de la empresa, que es lo que determina el costo de capital de la misma, que va a ser el límite usado para determinar la aceptación o rechazo de los proyectos de inversión y para definir la rentabilidad mínima pedida a todo tipo de inversión.

La financiación con fondos propios se hace a través del incremento del capital social en el común de los casos, o a través de las utilidades retenidas.

Una vez tomada la decisión de financiarse con fondos de terceros, hay que decidir entre distintas alternativas, es decir hay que decidir quiénes son los que nos van a prestar los fondos, si son los bancos o entidades financieras, los proveedores o terceros en general. En este último caso, la captación de estos fondos se hace a través de la emisión de títulos públicos de deuda que cotizan en el mercado de valores, en el caso de empresas que cotizan en bolsa. Creemos importante señalar que no todas las empresas tienen acceso a financiarse en los mercados bursátiles.



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

Al decidir financiarse con fondos de terceros, se toman las siguientes decisiones referentes al crédito a tomar:

- **Moneda:** Si es la moneda local o si es moneda foránea.
- **Plazo:** Se debe decidir entre corto plazo y largo plazo.
- **Tasa:** La tasa puede ser:
 - Fija: Es un porcentaje fijo. Ejemplo: 2%
 - Flotante: Es una tasa variable, generalmente se toma una tasa de referencia internacional. Ejemplo: Libor.
 - Mixta: Es una mezcla entre ambas. Tiene una parte fija y una parte variable. Ejemplo: LIBOR + 2%
- **Garantía:** Se pueden tomar créditos sin garantía o con garantía. Creemos importante destacar que los créditos garantizados son créditos más baratos que los no garantizados, ya que implican un menor riesgo para el que presta el dinero.
 - Dentro de los créditos no garantizados, tenemos:
 - Créditos a sola firma
 - Descubierto en cuenta corriente bancaria
 - Dentro de los créditos garantizados, tenemos:



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

- Créditos Prendarios: La garantía de estos créditos es una prenda, es decir, se constituye sobre bienes muebles.
 - Créditos Hipotecarios: La garantía de estos créditos es una hipoteca, es decir, se constituye sobre un bien inmueble.
- **Amortización**: Es la forma en que se va a cancelar el crédito.
- 3) **Política de Dividendos**: Los dividendos son la retribución que reciben los accionistas por su participación en el negocio. Todas las empresas, sean pequeñas o grandes, deben decidir cuánto del beneficio es repartido entre sus propietarios. En las empresas cuyo capital no se divide en acciones los propietarios también cobran una retribución.
- 4) **Decisiones de Administración del Capital de Trabajo**: Son las decisiones que se deben tomar con respecto al manejo de los activos y pasivos de corto plazo ya que no se puede crear valor de una compañía si no tiene dinero para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Para entender estas decisiones debemos tener en cuenta la definición de capital de trabajo neto: "*El capital de trabajo neto es el capital necesario para que la empresa mantenga el giro habitual del negocio*"
- Desde el punto de vista del cálculo el Capital de Trabajo Neto es simplemente la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente.

C.T.N. = ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

¿CÓMO UBICAMOS ESTAS DECISIONES EN EL BALANCE DE LA EMPRESA?

Recordando los conceptos contables básicos, sabemos que:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO NETO}$$

A esta ecuación la podemos representar de la siguiente manera:

ACTIVO	PASIVO
<p><u>Decisiones de Inversión</u></p> <p><u>Activos Financieros:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Plazos Fijos • Inversiones (Bonos y Acciones) <p><u>Activos no Financieros:</u></p> <p>Bienes de Capital (Proyectos de Inversión)</p>	<p><u>Capital de Terceros:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Proveedores • Prestamos • Títulos de Deuda <hr/> <p style="text-align: center;">PATRIMONIO NETO</p> <p><u>Capital Propio:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Acciones

Decisiones de Financiación



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

EL DIRECTIVO FINANCIERO

Antes de definir a un directivo financiero, debemos centrarnos en la idea de que desde el punto de vista económico y financiero el *objetivo* de una corporación es "*maximizar el valor de la compañía*".

A partir de este concepto podemos decir que un directivo financiero es *un intermediario entre la empresa y los mercados de capitales donde se negocian los títulos de la empresa*⁵

EL PROBLEMA DE AGENCIA Y EL CONTROL DE LAS EMPRESAS

Debemos diferenciar la dirección de una empresa (agentes) de los verdaderos dueños (accionistas o propietarios). Esto significa que los propietarios de las empresas no siempre son quienes las dirigen, sino que muchas veces son dirigidas por directores, gerentes o administradores. Generalmente hay divergencia de intereses y de objetivos entre directores, propietarios y muchas veces acreedores de las empresas. Esta divergencia de intereses origina lo que se conocen con el nombre de *problemas de agencia*. Estos problemas se originan en la *asimetría de la información*, ya que se originan en la falta de conocimiento de los propietarios de las empresas de las acciones gerenciales tomadas por los administradores o agentes de las mismas.⁶

⁵ Brealey, R y Myers, S (1993), Fundamentos de Financiación Empresarial, España, Mc Graw-Hill, 4^{ta} Edición, pag. 4

⁶ Mascareñas Perez Iñigo "Innovación Financiera" 1999, Madrid, Mc Graw Hill Interamericana.



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

A partir de estos conflictos de intereses entre los accionistas y los directivos de la empresa, nacen los *costos de agencia*. Estos costos se clasifican en:

- **Costos de los Contratos Financieros:**
 - Costo de transacción de formalizar el acuerdo contractual.
 - Costos de oportunidad que surgen de las restricciones impuestas para optimizar los resultados de las decisiones empresarias.
 - Los incentivos pagados a los agentes por su tarea.

- **Costos de Control:** Son los costos en los que se incurre para seguir y vigilar el desempeño de los agentes.

- **Pérdidas de Riqueza:** Son los costos en los que se incurre por cuentas excesivas de los agentes, o por gastos excesivos que hacen los mismos.

Es importante destacar que los problemas de agencia surgen de los contratos financieros incompletos, ya que al no existir la información perfecta, los contratos son imperfectos, y eso genera los problemas antes descriptos.

MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros son aquellos mercados en los que se negocian los títulos emitidos por las empresas y otros activos financieros.



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

Estos mercados pueden clasificarse:

1. Según el plazo:

- i. **Mercados de Dinero:** Es el segmento del mercado financiero en el que se negocian activos financieros de corto plazo.
- ii. **Mercados de Divisas:** Es el segmento de los mercados financieros en los que se negocian divisas.
- iii. **Mercados de Capitales:** Es el segmento de los mercados financieros en los que se negocian activos financieros de largo plazo.

2. Según el momento de la negociación:

- i. **Mercados Primarios:** Es cuando los activos financieros se negocian por primera vez. Es importante tener en cuenta que lo producido de la venta de los mismos va directamente a la emisora.
- ii. **Mercados Secundarios:** Son aquellos mercados en los que los activos financieros se negocian luego de la primera vez. Lo



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

producido de la venta de los mismos va a los tenedores de los mismos.

A su vez los mercados secundarios se pueden dividir en:

- i. **Mercados de Subasta:** Son las bolsas de comercio.
- ii. **Mercados de agentes comerciales:** Son los mercados “on line”.

LOS COMPORTAMIENTOS DE LOS AGENTES DEL MERCADO DE CAPITALES

Podemos clasificar la conducta de los agentes del mercado de capitales en cuatro formas estabilizadas, y puras. Esto no significa que los agentes de mercado sigan alguna de estas cuatro formas, sino que por lo general su conducta es producto de la mezcla de varias de ellas. Las conductas básicas son⁷:

- **Comportamiento Especulador:** El especulador realiza operaciones de entrada y salida en el corto plazo. Considera que tiene suficiente información como para saber que un activo financiero está sobre o subvaluado, de manera que sabe que va a ganar o

⁷ Apreda, R. Administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. (1993) Ediciones Macchi. Buenos Aires



**UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO**

perder con la compra o venta de ese activo. Es un operador “amigo del riesgo”.

- Comportamiento Arbitrajista: Es el operador de mercado que asume un riesgo casi despreciable, y lleva a los activos financieros a su precio de equilibrio, realiza operaciones casi simultaneas.

- Comportamiento Cubridor: Son los operadores que buscan cubrir el riesgo de sus operaciones. Es decir transferirlo a otra parte del mercado.

- Comportamiento atesorador: Son aquellos operadores que compran activos financieros para guardarlos por un largo plazo, su intención es conservar el valor. No son amigos del riesgo.



UNIVERSIDAD ARGENTINA DE LA EMPRESA
DRA. MARIA MARCELA RIZZO

BIBLIOGRAFIA

- Apreda, Rodolfo (1993) *Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones*. Ediciones Macchi. Buenos Aires
- Apreda, Rodolfo (1995) Cuaderno UADE 38
- Besley, S y Brigham, E (2001) *Fundamentos de Administración Financiera*, México, Mc. Graw Hill Interamericana Editores, SA de CV, 12va Edición
- Block, S y Hirt, G (2001) *Fundamentos de Gerencia Financiera*, Colombia, Mc Graw Hill Interamericana SA, 9^{na} Edición
- Brealey, R y Myers, S (1993) *Fundamentos de Financiación Empresarial*, España, Mc Graw Hill Interamericana de España SA, 4^{ta} Edición
- Damodaram, A (1997) *Corporate Finance Theory and Practice, United States of America*, John Wiley & Sons
- Mascareñas Perez Iñigo, Juan (1999) *Innovación Financiera*, Mc. Graw Hill, Madrid
- Ross, Stephen A y otros (2000) *Finanzas Corporativas*, México, Mc. Graw Hill Interamericana Editores, SA de CV, 5^{ta} Edición
- Ross, Stephen A y otros (2000) *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, México, Mc. Graw Hill Interamericana Editores, SA de CV, 5^{ta} Edición