



Fundamentos de
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

BESLEY • BRIGHAM

14^a EDICIÓN AMPLIADA

Fundamentos de Administración Financiera

14a. edición ampliada



Fundamentos de Administración Financiera

14a. edición ampliada

Scott Besley

University of South Florida

Eugene F. Brigham

University of Florida

Edición ampliada y revisada por:

Mtro. Luis Heriberto García Muñiz

Universidad Iberoamericana

Traducción:

Érika M. Jasso Hernan D'Borneville

Traductora profesional

Revisión técnica de la 14a. ed.:

María Fernanda Gómez Albert

Instituto Tecnológico Autónomo de México

Néstor Mario Álvarez Rodríguez

Coordinador de Finanzas

Facultad de Contaduría y Administración

Universidad Nacional Autónoma de México

Ricardo Cristhian Morales Pelagio

Facultad de Contaduría y Administración

Universidad Nacional Autónoma de México

Escuela de Economía y Negocios

Universidad Anáhuac México Sur



***Fundamentos de administración financiera,
14a. edición ampliada***
Scott Besley y Eugene F. Brigham

**Presidente de Cengage Learning
Latinoamérica:**
Fernando Valenzuela Migoya

Director Editorial para Latinoamérica:
Ricardo H. Rodríguez

**Editora de Adquisiciones para
Latinoamérica:**
Claudia C. Garay Castro

**Gerente de Manufactura para
Latinoamérica:**
Antonio Mateos Martínez

**Gerente Editorial en Español para
Latinoamérica:**
Pilar Hernández Santamarina

Gerente de Proyectos Especiales:
Luciana Rabuffetti

Coordinador de Manufactura:
Rafael Pérez González

Editor:
Omegar Martínez

Diseño de portada:
Lilia Palomino RED Studio

Imagen de portada:
Shutterstock

Composición tipográfica:
StudioBold
studiobold.mx

© D.R. 2016 por Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.,
una Compañía de Cengage Learning, Inc.
Corporativo Santa Fe
Av. Santa Fe núm. 505, piso 12
Col. Cruz Manca, Santa Fe
C.P. 05349, México, D.F.
Cengage Learning™ es una marca registrada
usada bajo permiso.

DERECHOS RESERVADOS. Ninguna parte de
este trabajo amparado por la Ley Federal del
Derecho de Autor, podrá ser reproducida,
transmitida, almacenada o utilizada en
cualquier forma o por cualquier medio, ya sea
gráfico, electrónico o mecánico, incluyendo,
pero sin limitarse a lo siguiente: fotocopiado,
reproducción, escaneo, digitalización,
grabación en audio, distribución en Internet,
distribución en redes de información o
almacenamiento y recopilación en sistemas
de información a excepción de lo permitido
en el Capítulo III, Artículo 27 de la Ley Federal
del Derecho de Autor, sin el consentimiento
por escrito de la Editorial.

Traducido del libro *Essentials of Managerial Finance*, 14th ed.
Publicado en inglés por Thomson/South-Western © 2008
ISBN: 0-324-65216-X

Datos para catalogación bibliográfica:
Besley, Scott y Brigham Eugene
Fundamentos de administración financiera, 14a. ed. ampliada
ISBN-13: 978-607-522-527-2
Visite nuestro sitio web en:
<http://latinoamerica.cengage.com>

Contenido

1 PARTE 1 Introducción a la administración financiera

3 CAPÍTULO 1 Introducción a la administración financiera

Perspectiva gerencial 3

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 4

¿Qué son las finanzas? 4

Áreas generales de las finanzas 5

Mercados e instituciones financieras 5, Inversiones 5, Servicios financieros 5, Administración financiera (empresarial) 5

Importancia de las finanzas en las áreas no financieras 6

Administración 6, Marketing 6, Contabilidad 7, Sistemas de información 7, Economía 7, Las finanzas en la estructura organizacional de la empresa 8

Diferentes formas de organización empresarial 8

Empresa de propiedad individual 8, Sociedad 10, Corporación 11, Tipos híbridos de organización empresarial: sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima y corporación S 11

Metas de una empresa 13

Iniciativas de la administración para maximizar la riqueza de los accionistas 14

¿Deben maximizarse las utilidades por acción (UPA)? 16

Funciones de los administradores como agentes de los accionistas 17

Ética en los negocios 19

Gobierno corporativo 20

Tipos de empresas en otros países 21

Corporaciones multinacionales 22

Administración financiera multinacional comparada con la nacional 24

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 25

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 26

Dilema ético 27

Preguntas 27

Problema de autoevaluación 28

Problema 29

Problema integrador 29

31 PARTE 2 Conceptos básicos de administración financiera

33 CAPÍTULO 2 Análisis de estados financieros

Perspectiva gerencial 33

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 34

Registro de la actividad de negocios: los estados financieros 34

Informes financieros 35

Estados financieros 36

Balance general 36, El estado de resultados 41, Estado de flujo de efectivo 44, Estado de utilidades retenidas 46

¿Cómo utilizan los inversionistas los estados financieros? 47

Capital de trabajo (operativo) 47, *Flujos de efectivo operativos* 49, *Flujo de efectivo libre* 49, *Valor económico agregado (EVA)* 50

Análisis (razones) de estados financieros 51

Razones de liquidez 52, *Razones de administración de activos* 53, *Razones de administración de deudas* 56, *Razones de rentabilidad* 59, *Razones de valor de mercado* 60, *Análisis de tendencias* 61

Resumen del análisis de razones: el análisis

DuPont 62

Razones comparativas 64

Usos y limitaciones del análisis de razones 66

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 68

Dilema ético 68

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 69

Preguntas 70

Problemas de autoevaluación 72

Problemas 74

Problema integrador 81

85 CAPÍTULO 3

Los mercados financieros y la banca de inversión

Perspectiva gerencial 85

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 86

¿Qué son los mercados financieros? 86

Importancia de los mercados financieros 87

Flujo de fondos 87, *Eficiencia del mercado* 89

Tipos de mercados financieros 91

Mercados de dinero y mercados de capitales 91, *Mercados de deuda y mercados de capital* 92, *Mercados primarios y mercados secundarios* 92, *Mercado de derivados* 92

Mercados accionarios 93

Actividades del mercado accionario 93, *Bolsas de valores físicas* 94, *El mercado fuera de bolsa (OTC) y Nasdaq* 96, *Competencia entre mercados accionarios* 98

Regulación de los mercados de valores 99

La banca de inversión 100

Obtención de capital: decisiones de la etapa I 100, *Obtención de capital: decisiones de la etapa II* 101, *Procedimientos de venta* 102

Mercados financieros internacionales 103

Intermediarios financieros y su función en los mercados financieros 104

Tipos de intermediarios financieros 106, *Bancos comerciales* 107, *Uniones de crédito* 107, *Instituciones de ahorro* 108, *Fondos mutualistas* 108, *Compañías de seguros de vida* 109, *Fondos de pensión* 109

Organizaciones financieras en otras partes del mundo 110

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 111

Dilema ético 112

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 113

Preguntas 114

Problemas de autoevaluación 115

Problemas 115

Problemas integradores 117

119 CAPÍTULO 4

Valor del dinero en el tiempo

Perspectiva gerencial 119

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 120

Línea de tiempo del flujo de efectivo 121

Valor futuro 121

Solución mediante línea del tiempo 123, *Solución por ecuación (numérica)* 123, *Solución con calculadora financiera* 123, *Solución con hoja de cálculo* 124, *Representación gráfica del proceso de capitalización: crecimiento* 125

Valor presente 126

Representación gráfica del proceso de descuento 127

Comparación entre el valor futuro y el valor

presente 128

Solución para el tiempo (n) y las tasas de interés (r) 129

Solución para r 129, *Solución para n* 130,

Anualidad 132

Anualidades ordinarias o diferidas 132, *Línea de tiempo del flujo de efectivo de una anualidad ordinaria (depósitos de Alicia)* 132, *Línea de tiempo del flujo de efectivo de una anualidad anticipada (depósitos de Alvin)* 132,

Valor futuro de una anualidad, VFA 133

Valor futuro de una anualidad ordinaria 133, *Valor futuro de una anualidad anticipada* VFA(ANT)_n 135

Valor presente de una anualidad, VPA 137

Valor presente de una anualidad ordinaria, VPA 137

Valor presente de una anualidad anticipada, VPA

(ANT) 139

Cálculos del pago de anualidades (PA), tasas de interés (r) y periodo (n) 140

Cálculo del pago de una anualidad, (PA) 141, *Solución para r* 142, *Solución para n* 142

Perpetuidades 143

Corriente desigual de flujos de efectivo 144

Valor presente de una corriente desigual de flujos de efectivo 144

Valor futuro de una corriente desigual de flujos

de efectivo 145

Solución para r con corrientes desiguales de flujos de efectivo 146

Periodos de capitalización o composición semestrales y de otro tipo 146

Comparación de diferentes tasas de interés 148

Préstamos amortizables 151

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 153

Dilema ético 154

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 155

Preguntas 156

Problemas de autoevaluación 156

Problemas 158

Problema integrador 164

Apéndice 4A Generación de un programa de amortización para un préstamo con ayuda de calculadora financiera y hoja de cálculo 165

169 PARTE 3

Valuación de activos financieros

171 CAPÍTULO 5

El costo del dinero (tasas de interés)

Perspectiva gerencial 171

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 172

Rendimientos realizados 172

Factores que afectan el costo del dinero 174

Niveles de tasas de interés 175

Determinantes de las tasas de interés en el mercado 178

Tasa de interés nominal, o cotizada, libre de riesgo, r_{LR} 179, *Prima de inflación (PI)* 180, *Prima de riesgo por incumplimiento (PRI)* 180, *Prima de liquidez (PL)* 181, *Prima de riesgo por vencimiento (PRV)* 181,

Estructura de plazos de la tasa de interés 183

¿Por qué difieren las curvas de rendimiento? 184

¿La curva de rendimiento indica tasas de interés futuras? 190

Otros factores que influyen en los niveles de las tasas de interés 193

Política de la Reserva Federal 193, *Déficit federales* 193, *Negocios internacionales (balanza comercial con el exterior)* 193, *Actividad empresarial de negocios* 194

Niveles de las tasas de interés y precios de las acciones 15

El costo del dinero como determinante del valor 195

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 196

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 197

Dilema ético 198

Preguntas 199

Problemas de autoevaluación 200

Problemas 200

Problema integrador 204

207 CAPÍTULO 6

Bonos (deuda): características y valuación

Perspectiva gerencial 207

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 208

Características de la deuda 208

Valor principal, valor nominal (de portada), valor al vencimiento y valor a la par 208, *Pagos de intereses* 208, *Fecha de vencimiento* 209, *Prioridad sobre los activos*

y utilidades 209, *Control de la empresa (derechos de votación)* 209

Tipos de deuda 209

Deuda a corto plazo 209, *Deuda a largo plazo* 211

Tasas de rendimiento de diferentes tipos de deuda 214

Características del contrato de bonos 215

Contrato de emisión de bonos 215, *Opción de recompra* 216, *Fondo de amortización* 217, *Característica de conversión* 217

Calificaciones de bonos 218

Criterios para la calificación de los bonos 218, *Importancia de la calificación de los bonos* 218, *Cambios en las calificaciones* 219

Instrumentos de deuda extranjera 220

Valuación de bonos 221

Modelo básico de valuación de bonos 222, *Solución por ecuación (numérica)* 223, *Solución mediante calculadora financiera*, 223, *Solución mediante hoja de cálculo* 224

Determinación de los rendimientos de los bonos (tasas de mercado): rendimiento al vencimiento y rendimiento a la recompra 225

Rendimiento al vencimiento 225, *Rendimiento a la recompra* 226

Tasas de interés y valores de bonos 228

Cambios en los valores de los bonos al paso del tiempo 229

Valores de los bonos con capitalización (composición) semestral 232

Riesgo de la tasa de interés de un bono 233

Precios de los bonos en años recientes 235

Cotizaciones de bonos 237

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 238

Dilema ético 239

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 240

Preguntas 240

Problemas de autoevaluación 242

Problemas 243

Problema integrador 246

249 CAPÍTULO 7

Acciones (capital): características y valuación

Perspectiva gerencial 249

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 250

Acciones preferentes 250

Valor nominal 251, *Dividendos acumulados* 251,

Vencimiento 252, *Prioridad para los activos y las utilidades* 252, *Control de la empresa (derechos de voto)* 252, *Convertibilidad* 252, *Otras cláusulas* 252

Acciones comunes 253

Valor nominal 253, *Dividendos* 253, *Vencimiento* 254, *Prioridad respecto de activos y utilidades* 254, *Control de la empresa (derechos de voto)* 254, *Derecho preferente* 255, *Tipos de acciones comunes* 255

Instrumentos de capital en mercados internacionales 256

American depository receipts 256, *Capital extranjero (en acciones)* 257

Valuación de acciones: modelo de dividendos descontados (MDD) 257

Definiciones de los términos usados en los modelos de valuación de acciones 257

Dividendos esperados como base del valor de las acciones 259

Valuación de acciones con crecimiento cero 260, *Valuación de acciones con crecimiento constante o normal* 261, *Tasa de rendimiento esperada de una acción con crecimiento constante* 263, *Valuación de acciones con crecimiento no constante* 264

Aplicación de la técnica MDD al mundo real 268

Acciones que pagan dividendos: Altria Group 268, *Acciones que no pagan dividendos: los Empacadores de Green Bay* 270

Otros métodos de valuación de acciones 272

Valuación mediante razones P/U 272, *Evaluación de las acciones mediante el método de valor económico agregado* 273

Cambios en los precios de las acciones 275

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 277

Dilema ético 278

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 279

Preguntas 280

Problemas de autoevaluación 281

Problemas 282

Problema integrador 286

289 CAPÍTULO 8

Riesgo y tasas de rendimiento

Perspectiva gerencial 289

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 290

Definición y medición del riesgo 291

Distribuciones de probabilidad 291

Tasa de rendimiento esperada 293

Distribuciones de probabilidad continuas frente a discretas 295, *Medición del riesgo total (particular): desviación estándar* 296, *Coefficiente de variación (razón riesgo/rendimiento)* 298, *Aversión al riesgo y rendimientos requeridos* 298

Riesgo de portafolio o cartera: conservar combinaciones de activos 301

Rendimientos de portafolio o cartera 301, *Riesgo de portafolio o cartera* 302

Riesgo específico de la empresa frente a riesgo de mercado 306, *Concepto de beta (β)* 308, *Coefficientes beta de un portafolio o cartera* 311

Relación entre riesgo y tasas de rendimiento (CAPM) 313

El impacto de la inflación 316, *Cambios en la aversión al riesgo* 316, *Cambios en el coeficiente beta de las acciones* 317, *Una advertencia* 317

Equilibrio del mercado de acciones 318

Diferentes tipos de riesgo 320

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 323

Dilema ético 324

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 324

Preguntas 325

Problemas de autoevaluación 326

Problemas 328

Problema integrador 332

335 PARTE 4

Valuación de activos reales (elaboración del presupuesto de capital)

337 CAPÍTULO 9

Técnicas de elaboración del presupuesto de capital

Perspectiva gerencial 337

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 338

Importancia de la elaboración del presupuesto de capital 338

Generación de ideas para los proyectos de capital 339

Clasificaciones del proyecto 340

Similitudes entre la presupuestación de capital y la valuación de activos 341

Valor presente neto (VPN) 342

Tasa interna de rendimiento (TIR) 344

Comparación de los métodos del VPN y la TIR 346

Perfiles del VPN 347, *VPN y la tasa de rendimiento requerida* 348, *Proyectos independientes* 348, *Proyectos mutuamente excluyentes* 349

Patrones de flujo de efectivo y TIR múltiples 350

Tasa interna de rendimiento modificada (TIRM) 351

Periodo de recuperación: tradicional (sin descontar) y descontado 353

Conclusiones sobre los métodos de decisión

En la elaboración del presupuesto de capital 355

Etapa posterior a la auditoría 357

Métodos de presupuestación de capital en la práctica 358

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 360

Dilema ético 361

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 362

Preguntas 363

Problemas de autoevaluación 364

Problemas 365

Problema integrador 370

Apéndice 9A Uso de una hoja de cálculo para calcular el VPN y la TIR 372

375 CAPÍTULO 10

Flujos de efectivo y riesgo de los proyectos

Perspectiva gerencial 375

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 376

Estimación de flujos de efectivo 377

Flujos de efectivo relevantes 378

El flujo de efectivo comparado con la utilidad contable 378, Flujos de efectivo incrementales 378

Identificación de flujos de efectivo incrementales 381

Inversión inicial 381, Flujos de efectivo operativos incrementales 382, Flujo de efectivo terminal 382

Evaluación de proyectos de presupuestación de capital 383

Proyectos de expansión 383, Análisis de reemplazo 386

Incorporación del riesgo en el análisis de presupuesto de capital 390

Riesgo individual 391, Análisis de sensibilidad 392,

Análisis de escenario 393, Simulación de Monte Carlo 394

Riesgo corporativo (interno de la empresa) 395

Riesgo beta (de mercado) 396

Riesgo beta (o de mercado) y tasa de rendimiento requerida de un proyecto 396, Medición del riesgo beta para un proyecto 398

Conclusiones sobre el riesgo de proyectos 399

Cómo se considera el riesgo de proyecto en las decisiones de presupuesto de capital 400

Racionamiento de capital 402

Presupuestación de capital multinacional 402

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 403

Dilema ético 404

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 405

Preguntas 406

Problemas de autoevaluación 407

Problemas 408

Problema integrador 413

Apéndice 10A Depreciación 417

Apéndice 10B Comparación de proyectos con vidas desiguales 420

425 PARTE 5

Costo de capital, apalancamiento y política de dividendos

427 CAPÍTULO 11

El costo de capital

Perspectiva gerencial 427

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 428

La lógica del promedio ponderado del costo de capital 429

Definiciones básicas 429

Costo de la deuda, r_{dT} 431

Costo de las acciones preferentes r_{ps} 433

Costo de las utilidades retenidas, o capital interno, r_s 433

El método CAPM (tasa de rendimiento requerida, r_j) 435, El método de flujos de efectivo descontados (FED)

(tasa de rendimiento esperada, \hat{r}_j) 435, Método de rendimiento de los bonos más la prima de riesgo 437

Costo de las acciones comunes de nueva emisión o capital contable externo, r_e 438

Promedio ponderado del costo de capital, PPCC 440

Costo marginal de capital, CMC 441

Programa del costo marginal del capital 441, Otras rupturas en el programa CMC 445, Ejemplo de elaboración de un programa CMC 449

Combinación del costo marginal de capital (CMC) y los programas de oportunidades de inversión (POI) 453

PPCC frente a tasa de rendimiento requerida de los inversionistas 455

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 458

Dilema ético 459

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 459

Preguntas 461

Problemas de autoevaluación 462

Problemas 463

Problema integrador 471

473 CAPÍTULO 12

Estructura de capital

Perspectiva gerencial 473

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 474

Estructura de capital establecida como meta 474

Riesgo de negocios y riesgo financiero 476

Riesgo de negocios 477, Riesgo financiero 479

Determinación de la estructura de capital óptima 479

Análisis de los efectos del apalancamiento financiero en las utilidades por acción 480, Análisis de los efectos del apalancamiento financiero por medio de la razón

UAI/UPA 484, Efecto de la estructura de capital en los precios de las acciones y el costo de capital 486

Grado de apalancamiento 489

Grado de apalancamiento operativo (GAO) 489,

Grado de apalancamiento financiero (GAF) 490,

Grado de apalancamiento total (GAT) 490

Liquidez y estructura de capital 493

Teoría de la estructura de capital 495

Teoría de la intercompensación 495, Teoría de la emisión de señales 496

Variaciones en las estructuras de capital de las empresas 498

Estructuras de capital en el mundo 499

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 501
Dilema ético 502
Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 503
Preguntas 504
Problemas de autoevaluación 505
Problemas 506
Problema integrador 510

513 CAPÍTULO 13 Política de dividendos

Perspectiva gerencial 513
Lo esencial del capítulo –Las preguntas 514
Política de dividendos y valor de las acciones 515
Inversionistas y política de dividendos 516
Contenido de la información o emisión de señales 516,
Efecto de clientela 516, Hipótesis del flujo de efectivo libre
de costo 516
Tipos de pagos de dividendos en la práctica 517
Política de dividendo residual 517, Dividendos estables y
predecibles 519, Razón constante de pago de dividendos
521, Dividendos regulares bajos más dividendos
extras 521
Procedimientos de pago 522
Planes de reinversión de dividendos 524
Factores que influyen en la política de dividendos 524
Dividendos en acciones y partición de acciones
(splits) 526
Partición de acciones (split) 526, Dividendos en acciones
526, Efectos del balance general 527, Efectos de precio 527
Políticas de dividendos en el mundo 529
Lo esencial del capítulo –Las respuestas 530
Dilema ético 531
Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 532
Preguntas 532
Problemas de autoevaluación 534
Problemas 534
Problema integrador 537

539 PARTE 6 Administración del capital de trabajo

541 CAPÍTULO 14
 Política del capital de trabajo

Perspectiva gerencial 541
Lo esencial del capítulo –Las preguntas 542
Terminología del capital de trabajo 542
Requerimiento de financiamiento del capital de trabajo
externo 543
Relaciones entre las cuentas
del capital de trabajo 545
El ciclo de conversión de efectivo 550

Inversión en capital de trabajo y políticas
de financiamiento 554
Políticas alternativas de inversión en activos circulantes
554, Políticas alternativas de financiamiento de activos
circulantes 555
Ventajas y desventajas del financiamiento
a corto plazo 558
Rapidez 559, Flexibilidad 559, Costo de la deuda
a largo plazo frente a la deuda a corto plazo 559,
Riesgo de la deuda a largo plazo frente a la deuda
a corto plazo 559
Administración multinacional
del capital de trabajo 559
Lo esencial del capítulo –Las respuestas 560
Dilema ético 562
Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 562
Preguntas 563
Problemas de autoevaluación 564
Problemas 564
Problema integrador 567

569 CAPÍTULO 15 Administración de los activos a corto plazo

Perspectiva gerencial 569
Lo esencial del capítulo –Las preguntas 570
Administración del efectivo 571
El presupuesto de efectivo 572
Técnicas de administración del efectivo 577
Sincronización del flujo de efectivo 577, Proceso
de compensación de cheques 577, Uso de la flotación
579, Aceleración de las entradas de fondos 579,
Control de los desembolsos 580
Valores negociables 581
Razones para tener valores negociables 581,
Características de los valores negociables 581,
Tipos de valores negociables 582
Administración del crédito 583
Política de crédito 584, Supervisión de las cuentas
por cobrar 584
Análisis de los cambios propuestos en la política
de crédito 586
Administración del inventario 589
Tipos de inventario 589, Nivel óptimo de inventario
590, Sistemas de control de inventario 594
Administración multinacional
del capital de trabajo 594
Administración del efectivo 595, Administración
del crédito 595, Administración del inventario 595
Lo esencial del capítulo –Las respuestas 596
Dilema ético 598
Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 598
Preguntas 599
Problemas de autoevaluación 600
Problemas 602
Problemas integradores 606

609 CAPÍTULO 16

Administración de los pasivos (financiamiento) a corto plazo

Perspectiva gerencial 609

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 610

Fuentes de financiamiento a corto plazo 610

Gastos acumulados 610

Cuentas por pagar (crédito comercial) 611

Costo del crédito comercial 611, Componentes del crédito
comercial: libre de costo frente a oneroso 612

Préstamos bancarios a corto plazo 613

Vencimiento 613, Pagaré 613, Saldos compensadores
613, Línea de crédito 614, Costo de los préstamos
bancarios 614

Selección de un banco 615

Voluntad para asumir riesgos 615, Asesoría y
consultoría 616, Lealtad al cliente 616, Especialización
616, Monto máximo del préstamo 616, Banca mercantil
(múltiple) 616, Otros servicios 617

Papel comercial 617

Uso del papel comercial 617, Vencimiento y costos 617

Cálculo del costo del crédito a corto plazo 618

Cálculo del costo del crédito comercial (cuentas por
pagar) 618, Cálculo del costo de los préstamos bancarios
619, Cálculo del costo del papel comercial 621, Cantidad
solicitada en préstamo (principal) frente a cantidad
requerida (necesaria) 622

Garantías en el financiamiento a corto plazo 623

Financiamiento mediante cuentas por cobrar 624,
Financiamiento mediante inventarios 626

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 629

Dilema ético 630

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 631

Preguntas 631

Problemas de autoevaluación 632

Problemas 633

Problema integrador 636

639 PARTE 7

Planeación estratégica y decisiones de financiamiento

641 CAPÍTULO 17

Planeación y control financieros

Perspectiva gerencial 641

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 642

Pronósticos de ventas 642

Estados financieros proyectados (proforma) 644

Paso 1. Pronosticar el estado de resultados de 2010 644,

Paso 2. Pronosticar el balance general para 2010 645,

Paso 3. Recaudar los fondos adicionales necesarios 647,

Paso 4. Retroalimentaciones del financiamiento 647,

Análisis del pronóstico 648

Otras consideraciones en los pronósticos 650

Exceso de capacidad 650, Economías de escala 651,

Activos indivisibles 651

Control financiero: elaboración del presupuesto
y apalancamiento 652

Análisis del punto de equilibrio operativo 652

Gráfica del punto de equilibrio 653, Cálculo del

equilibrio operativo 654, Cómo usar el análisis

del punto de equilibrio operativo 656

Apalancamiento operativo 656

Apalancamiento operativo y punto de equilibrio
operativo 660

Análisis del punto de equilibrio financiero 660

Gráfica del punto de equilibrio financiero 662, Cálculo

del punto de equilibrio financiero 663, Uso del análisis

del punto de equilibrio financiero 663

Apalancamiento financiero 664

Combinación de apalancamiento operativo

y apalancamiento financiero (GAT) 666

Uso del apalancamiento y los pronósticos

para el control 668

Sistema de administración tributaria 669

Código Fiscal Federal de Estados Unidos 669, Ingreso

gravable 669, Tasas fiscales 669, Ingreso por intereses

669, Gastos por intereses 670, Ingreso por dividendos

670, Pago de dividendos 670, Ganancias de capital 670,

Retroacción y transferencia de pérdidas corporativas

670, Depreciación 670, Pequeñas empresas 671

Lo esencial del capítulo –Las respuestas 671

Dilema ético 672

Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 673

Preguntas 674

Problemas de autoevaluación 675

Problemas 676

Problema integrador 683

Apéndice 17A Estados financieros proyectados,
incluidas las retroalimentaciones financieras 685

687 CAPÍTULO 18

Acuerdos de financiamiento alternativos y reestructuración corporativa

Perspectiva gerencial 687

Lo esencial del capítulo –Las preguntas 688

Arrendamiento 688

Tipos de arrendamientos 688, Efectos en los estados

financieros 690, Evaluación por parte del arrendatario 691,

Factores que afectan las decisiones de arrendamiento 694

Opciones 695

Tipos y mercados de opciones 695,

Valores de las opciones 696

Certificados de acciones o warrants 698

Uso de los certificados de acciones o warrants en el financiamiento 698

Valores convertibles 699

Razón de conversión y precio de conversión 700,

Uso de valores convertibles en el financiamiento 700

Informe de utilidades cuando se tienen certificados de acciones (warrants) o valores convertibles en circulación 701**Adquisiciones apalancadas (AA) 702****Fusiones 703**

Razones fundamentales para las fusiones 703,

Tipos de fusiones 705, Actividad de fusión 705

Quiebra y reorganización 707**Operaciones de reembolso 708****Lo esencial del capítulo –Las respuestas 710****Dilema ético 711****Lo esencial del capítulo –Finanzas personales 712****Preguntas 713****Problemas de autoevaluación 714****Problemas 714**

Problema integrador 718

719 APÉNDICE A

Uso de hojas de cálculo para resolver problemas financieros

729 APÉNDICE B

Soluciones a los problemas de autoevaluación

761 APÉNDICE C

Respuestas a problemas de final de capítulo

773 APÉNDICE D

Ecuaciones seleccionadas

783 ÍNDICE

Prefacio

Fundamentos de administración financiera está diseñado para utilizarse en cursos introductorios de finanzas. El libro comienza con un análisis de los conceptos básicos, incluidos los estados financieros, los mercados de valores, el valor del dinero en el tiempo, las tasas de interés, la valuación básica y el análisis del riesgo. Los capítulos posteriores explican cómo los directores de finanzas pueden ayudar a maximizar los valores de sus empresas al mejorar sus decisiones en áreas como la elaboración del presupuesto de capital, selección de la estructura de capital y administración del capital de trabajo. Esta organización tiene tres ventajas importantes:

1. Al inicio del libro se explica cómo operan los mercados financieros y cómo se determinan los precios de los valores. Esto muestra al lector cómo afecta la administración financiera el valor de la empresa. Por otra parte, un estudio temprano de conceptos clave como técnicas de valuación y análisis del riesgo permite su uso y reforzamiento a lo largo del libro.
2. El libro está estructurado en torno a los mercados y la valuación, lo cual ayuda al lector a ver cómo se relacionan entre sí los diferentes temas.
3. La mayoría de los estudiantes, incluso aquellos que no planean especializarse en finanzas, se interesan en la valuación de acciones y bonos, tasas de rendimiento y otros temas similares. Esta organización del libro funciona bien desde el punto de vista pedagógico, porque el aprendizaje es una función de interés y motivación y porque los *Fundamentos comienzan por mostrar las relaciones entre los mercados de valores, de acciones y bonos y la administración financiera*.

Ahora, en esta decimocuarta edición ampliada, el libro ha crecido a lo largo del tiempo, en especial con respecto a la larga lista de desarrollos prácticos y teóricos que abarca. Puesto que la meta principal de los directores de finanzas debe ser la de maximizar el valor de sus empresas, el libro sigue enfocándose en los conceptos de valuación. No obstante, con base en las recomendaciones de los revisores, se reestructuró el análisis de sólo algunos temas. Además, debido a que ha probado ser un instrumento pedagógico útil en las aulas, hemos incluido análisis de cómo se relacionan los conceptos de administración financiera con las decisiones financieras personales.

PRINCIPALES CAMBIOS EN LA DECIMOCUARTA EDICIÓN AMPLIADA

Para realizar esta 14a. edición ampliada hemos tomado en cuenta las recomendaciones de profesores y alumnos de Latinoamérica. Por ello, hemos actualizado, ejemplificado localmente y ampliado un número considerable de capítulos a lo largo del volumen. En consecuencia, en esta edición se incluyen algunos cambios importantes, los cuales se analizan aquí.

Mercados financieros, tasas de interés y conceptos de valuación

En la decimotercera edición los temas relacionados con las tasas de interés y los mercados financieros se analizaron en un solo capítulo. En esta edición, estos temas se estudian en dos

capítulos. Los análisis de las características y de los participantes en los mercados financieros se revisan en un solo capítulo (capítulo 3); las determinantes de las tasas de interés, el concepto de rendimiento y el impacto que las tasas de interés tienen sobre el valor se analizan en un capítulo aparte (capítulo 5). En la decimotercera edición se incluyó la valuación de los activos financieros en un solo capítulo. La decimocuarta edición incluye un capítulo que describe las características de la deuda y cómo valorarla (capítulo 6), y otro capítulo que describe las características del capital y cómo valorarlo (capítulo 7). Ahora no sólo se estudia el modelo tradicional de dividendos descontados para la valuación de acciones, también se analizan y proporcionan ejemplos de cómo se pueden valorar las acciones mediante las razones P/C y el método del valor económico agregado (EVA), dos métodos de valuación que los inversionistas suelen utilizar.

Objetivos de aprendizaje y resumen de final del capítulo

Cada capítulo comienza ahora con una sección llamada *Lo esencial* del capítulo –Las preguntas, que incluye una serie de cuestionamientos que representan los objetivos de aprendizaje para el capítulo que el lector deberá ser capaz de contestar cuando concluya la lectura del capítulo. Al final del mismo se responden estas preguntas en una sección llamada *Lo esencial del capítulo* –Las respuestas, que reemplazan el típico resumen de final de capítulo. Esta característica ayuda al lector a conectar el material que estudió en el capítulo con las preguntas que los profesores suelen hacer durante la clase y los exámenes.

Hojas de cálculo

Esta edición contiene un amplio análisis de las hojas de cálculo, su aplicación para resolver problemas financieros es muy importante en el capítulo que plantea los conceptos del valor del dinero en el tiempo (capítulo 4) y el capítulo que describe las técnicas de elaboración del presupuesto de capital (capítulo 9). Las tablas de interés se eliminaron del libro debido a que han caído en desuso por el surgimiento de las calculadoras financieras y las hojas de cálculo. Debido a que los estudiantes deben usarlas en el mundo de los negocios, deben entrar en contacto con los beneficios de esta importante herramienta de negocios desde las primeras etapas de su trayectoria profesional.

Finanzas personales

En los años en que hemos impartido el curso básico de finanzas, requisito de todas las especialidades en las áreas de los negocios, notamos que la mayoría de los estudiantes parece perder el interés. En realidad, muchos admiten que no tomarían el curso si no fuera obligatorio. En consecuencia, hemos intentado varias formas de hacer que estos estudiantes se interesen más en las finanzas. Parece que una forma de captar la atención del alumno es relacionar los temas de la administración financiera con las decisiones financieras personales, a las que todos están expuestos en cierto momento de sus vidas.

Por tanto, se incluye una nueva sección en cada capítulo que se titula *Lo esencial del capítulo* –Finanzas personales. Esta sección contiene un análisis que relaciona los temas incluidos en el capítulo con las decisiones de finanzas personales. Todo esto se ha realizado con la esperanza de que el lector relacione los conceptos financieros presentados en el curso y la aplicación a las decisiones que enfrentarán en sus finanzas personales. Quizá esta pedagogía ayude al lector a interesarse más en aprender algunos de los conceptos fundamentales.

Dilemas éticos

Es crucial que los estudiantes que algún día serán los encargados de tomar las decisiones en el mundo de los negocios, se expongan a situaciones éticas para mejorar sus habilidades de pensamiento crítico. Por esta razón se incluyó en cada capítulo una sección denominada Dilema ético, relacionada con el material analizado en el capítulo y se basa en circunstancias del mundo real. Estos dilemas éticos: 1) exponen al lector la relación entre ética y negocios, 2) promueven el desarrollo del pensamiento crítico y las habilidades de toma de decisiones y 3) proporcionan un medio para una discusión animada en clase.

OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LA DECIMOCUARTA EDICIÓN AMPLIADA

Finanzas multinacionales y localizadas a Latinoamérica

El estudio de las finanzas multinacionales sigue incluyéndose en los capítulos donde los temas específicos se revisan en un capítulo separado dedicado a la administración financiera multinacional. Esta disposición permite al lector comprender mejor cómo difiere la aplicación del material presentada en el capítulo en los entornos nacionales e internacionales. Además, hemos ampliado los ejemplos locales y específicos a la región latinoamericana.

Perspectiva gerencial

A pesar de que las anécdotas de negocios no son nuevas en esta edición, se quiso llamar la atención a este aspecto, debido a que son nuevas en esta edición o se han actualizado desde la edición previa. Cada capítulo comienza con una “Perspectiva gerencial”, que se puede usar como lectura para el estudiante, lectura en clase o ambas.

Aseguramiento de los resultados del aprendizaje

El aseguramiento de los resultados del aprendizaje recientemente ha difundido una multitud de esfuerzos en universidades de todo el país para iniciar el proceso de definición de las metas del programa, las evaluaciones incorporadas y la medición de resultados. Una de las iniciativas que se han emprendido es vincular las preguntas de examen con los resultados medibles del aprendizaje relativos a un curso básico de finanzas. Para satisfacer las necesidades de evaluación de nivel superior, como medir la capacidad de los estudiantes para comunicarse con efectividad, se necesitan diferentes instrumentos de medición. Para ayudar a los profesores con estas necesidades, se han desarrollado lineamientos como ayuda en la calificación de ciertos problemas, los cuales se pueden asignar como una presentación escrita u oral para evaluar el progreso de los estudiantes en cuanto al logro del programa. Los lineamientos son instrumentos de calificación que explican cómo se evaluará a los estudiantes. También detallan atributos específicos de diferentes niveles de habilidad dentro de un área asignada.

AGRADECIMIENTOS

Este libro refleja los esfuerzos de una gran cantidad de personas a lo largo de varios años. Para la decimocuarta edición estamos en deuda con los siguientes profesores que participaron en la mejora de la misma:

Lyle Bowlin—**Southeastern University**
 Michael Kinsman—**Pepperdine University**
 Elisa Muresan—**Long Island University**
 James Murtagh—
Rensselaer Polytechnic Institute
 Armand Picou—
University of Central Arkansas
 Zekiye Selvili—**Cal State Fullerton**

Robert Puelz—**Southern Methodist University**
 Charles Rayhorn—
Northern Michigan University
 John Schatzberg—
University of New Mexico
 Gary Walker—**Cleveland State University**
 Paul Weinstock—**Ohio State University**

CONCLUSIÓN

Las finanzas son, en sentido real, la piedra angular del sistema empresarial, la buena administración financiera tiene una importancia vital para la salud económica de las empresas comerciales y, por tanto, para todo país y el mundo. Con sinceridad esperamos que este libro esté a la altura de su propio desafío al contribuir a una mejor comprensión del sistema financiero.

Scott Besley

College of Business Administration, BSN3403
 University of South Florida
 4202 E. Fowler Avenue
 Tampa, FL 33620-5500

Eugene F. Brigham

College of Business
 University of Florida
 Gainesville, FL 32611-7160

Introducción a la administración financiera

CAPÍTULO 1

Introducción a la administración financiera



1

Capítulo

Introducción a la administración financiera

PERSPECTIVA GERENCIAL

Cuando usted invierte en acciones comunes de una empresa, ¿qué espera obtener? Los inversionistas racionales responderían esta pregunta con una sola palabra: riqueza. Como descubrirá en este capítulo, una corporación actúa en el mejor interés de sus accionistas cuando las decisiones se toman con el fin de incrementar el valor de la empresa, lo cual se traduce en un aumento en el valor de las acciones de la misma.

Por lo general a los directivos de las grandes corporaciones se les alienta para que “actúen en el mejor interés” de los accionistas, mediante paquetes de compensación que recompensan “el comportamiento adecuado”, es decir, los hechos que incrementan el valor de las empresas. Cuando los directivos actúan en beneficio propio y los accionistas consideran que el valor de sus acciones no se está maximizando, tales ejecutivos suelen ser destituidos de sus cargos lucrativos. Suena bien, ¿no es así?

Aunque parezca buena idea recompensar a los directivos que manejan empresas en busca del mejor interés de los accionistas (dueños), en años recientes éstos se han

quejado de los paquetes de compensación que ofrecen recompensas excesivas a los directivos que están interesados sólo en aumentar su riqueza. Por ejemplo, el presidente de Pfizer recibió \$79 millones de dólares durante el periodo 2001-2005, y el presidente de Home Depot y Verizon Communications recibieron \$27 millones y \$50 millones cada uno, durante el periodo 2004-2005, a pesar de que en ese tiempo dichas empresas produjeron rendimientos negativos para sus accionistas.¹ De acuerdo con Paul Hodgson, asociado senior en investigación de The Corporate Library, esto evidencia “que el vínculo entre el crecimiento del valor a largo plazo y los premios con incentivos de largo plazo, se rompe en demasiadas empresas; si es que alguna vez se forjó, de la manera adecuada.”²

En los últimos años los inversionistas han dicho: “Ya basta.” Ahora, los accionistas exigen, y más consejos de administración imponen reglas más estrictas en lo concerniente a los paquetes de compensación, esto hace más difícil que los directivos cobren salarios excesivos.

1 Alan Murray, “CEOs of the World, Unite? When Executive Pay Can Be Truly Excessive”, *The Wall Street Journal*, 26 de abril de 2006, A2.

2 “Pay for Failure”, The Corporate Library, <http://thecorporatelibrary.blogspot.com/>. The Corporate Library ofrece artículos e información acerca del gobierno corporativo y la compensación a ejecutivos. Informes adicionales acerca de las compensaciones a directivos generales se encuentran en <http://money.cnn.com/> con las palabras clave “CEO pay”.

En 2006, por ejemplo, los accionistas de Pfizer, Merrill Lynch, Morgan Stanley, General Electric, Citigroup y Raytheon, entre otros, expresaron con acciones sus sentimientos acerca de los “excesivos” planes de pago a ejecutivos.³

Un plan de compensación que recién ha recibido mucha atención es la política de ofrecer paquetes de “paracaídas dorados” que brindan pagos excesivos a los directivos cuando son despedidos. En el pasado, un paracaídas dorado, llamado así por ser una indemnización por despido que permite a un directivo “aterrizar fácilmente y por su propio pie en el terreno financiero”, solía pagarse sin importar la razón del despido; una excepción para su cumplimiento era si el directivo cometía un delito. Ahora más empresas limitan la cantidad de la indemnización por despido que los directivos pueden ganar. Al mismo tiempo, grandes corporaciones como ImClone Systems,

NCR Corporation y Walt Disney Company, revisan sus políticas de despido de ejecutivos para no tener que pagarles indemnizaciones excesivas. Asimismo los consejos de administración redefinen lo que significa ser despedido por una “causa justa” e incluyen una gama más amplia de acciones u omisiones; entre dichas razones consideran que el desempeño pobre de la empresa justifica el despido sin indemnización. Tal parece que los accionistas están expresando lo que piensan y que los consejos de administración de muchas empresas los están escuchando.⁴

A medida que lea este capítulo, piense en las cuestiones que aquí se plantearon: como accionista de una empresa, ¿qué meta(s) quisiera perseguir? ¿Hasta qué punto los altos directivos permiten que sus metas personales influyan en las decisiones que toman en lo concerniente al curso de las empresas? ¿Qué factores debe considerar la dirección al intentar “impulsar” el valor de las acciones de la empresa?

LO ESENCIAL DEL CAPÍTULO

Las preguntas

Al concluir el estudio de este capítulo, usted será capaz de responder las siguientes preguntas:

- ¿Qué son las finanzas y por qué todo el mundo debería comprender los conceptos financieros básicos?
- ¿Cuáles son las diferentes formas de organización de negocios? ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de cada una?
- ¿Qué meta(s) deberían perseguir las empresas? ¿Siempre persiguen las adecuadas?
- ¿Cuál es la función que desempeña la ética en los negocios de éxito?
- ¿En qué difieren las empresas extranjeras de las estadounidenses?

“¿Por qué es necesario estudiar finanzas?” Quizá justo ahora se esté haciendo esta pregunta. Para responderla, necesita contestar otra: ¿qué son las finanzas?

¿QUÉ SON LAS FINANZAS?

En términos simples las finanzas conciernen a las decisiones que se toman en relación con el dinero o, con más exactitud, con los flujos de efectivo. Las decisiones financieras tienen que ver con cómo se recauda el dinero y cómo lo usan los gobiernos, las empresas y los individuos. Con el fin de tomar decisiones financieras, usted debe entender tres conceptos generales, aunque razonables: si todo se mantiene igual 1) se prefiere más valor a menos 2) cuanto más pronto se reciba el efectivo, más valioso es, y 3) los activos con menos riesgo son más valiosos (preferidos) que los activos con más riesgo.

En este libro se demuestra que una empresa con una administración financiera acertada ofrece mejores productos a sus clientes a precios más bajos, paga salarios más altos a sus empleados y aun así entrega mayores ingresos a sus inversionistas, quienes aportan los fondos necesarios para formar y operar el negocio. Debido a que la economía, tanto nacional como internacional, está compuesta por clientes, empleados e inversionistas, la administración financiera sensata contribuye al bienestar tanto de los individuos como de la población.

³ “Getting Active”, *The Wall Street Journal Online*, 4 de mayo de 2006.

⁴ Joann Lublin, “Just Cause: Some Firms Cut Golden Parachute”, *The Wall Street Journal*, 13 de marzo de 2006, B3, y “Getting Active”, *The Wall Street Journal Online*, 4 de mayo de 2006.

Aunque el énfasis de este libro son las finanzas empresariales, usted descubrirá que los mismos conceptos que la empresa aplica cuando toma decisiones de negocios acertadas son adecuadas para tomar decisiones informadas en sus finanzas personales. Por ejemplo, considere la decisión que debería tomar si ganara la bolsa de \$105 millones de la lotería nacional. ¿Qué elegiría, el pago de una suma global de \$54 millones o el pago de \$3.5 millones cada año durante los siguientes 30 años? ¿Cuál debería escoger?

En el capítulo 4 se le muestran algunas de las técnicas que determinan el valor que adquiere el dinero con el paso del tiempo y que las empresas aplican para tomar decisiones financieras útiles para responder ésta y otras preguntas relacionadas con las finanzas personales. De hecho, cada capítulo le muestra la forma en que los conceptos de finanzas empresariales que se presentan son aplicables a las decisiones sobre la administración financiera personal.



Pregunta de autoevaluación

¿Cuáles son algunas decisiones financieras y personales que por lo común deben tomar los individuos?

ÁREAS GENERALES DE LAS FINANZAS

El estudio de las finanzas consiste en cuatro áreas interrelacionadas: (1) *mercados e instituciones financieras*, (2) *inversiones*, (3) *servicios financieros* y (4) *administración financiera*. Aunque este libro está enfocado en la administración financiera, una persona que trabaja en cualquier área debería comprender bien las demás áreas, puesto que éstas se interrelacionan.

Mercados e instituciones financieras

Las instituciones financieras, que incluyen bancos, compañías de seguros, ahorro y préstamo, y uniones de crédito, son parte integral del mercado de servicios financieros. El éxito de estas organizaciones demanda una comprensión de los factores que producen tasas de interés altas o bajas, de las regulaciones a las cuales dichas instituciones están sujetas y de los diferentes tipos de instrumentos financieros como hipotecas, préstamos para adquirir automóvil y certificados de depósito que las instituciones financieras ofrecen.

Inversiones

Esta área de las finanzas se enfoca en las decisiones que toman las empresas y las personas cuando eligen los valores que conformarán sus portafolios de inversión. Las principales funciones en el área de inversión son 1) determinar los valores, riesgos y rendimientos asociados con tales activos financieros, como acciones y bonos, y 2) determinar la mezcla óptima de valores que se debe manejar en un portafolio de inversiones.

Servicios financieros

Los servicios financieros son las funciones que ofrecen las organizaciones que operan en el sector financiero. En general, tales organizaciones se dedican a la administración del dinero; las personas que trabajan en las mismas, por ejemplo bancos, compañías de seguros, casas de bolsa y otras empresas similares, ofrecen sus servicios con el fin de ayudar a las personas a determinar cómo invertir su dinero para lograr ciertas metas, como la compra de una casa, la planeación de su retiro, estabilidad financiera y sustentabilidad, elaboración de presupuestos y actividades relacionadas. El sector de los servicios financieros es uno de los más grandes del mundo.

Administración financiera (empresarial)

La administración financiera se enfoca en las decisiones que las empresas toman respecto de sus flujos de efectivo. En consecuencia, la administración financiera es importante en

cualquier tipo de empresas, sean públicas o privadas, que manejen servicios financieros o fabriquen productos.

El tipo de tareas que abarca la gama de la administración financiera va desde tomar decisiones, como ampliar la planta, hasta elegir qué tipos de títulos emitir para financiar tales ampliaciones. Los gerentes de finanzas también tienen la responsabilidad de decidir los términos del crédito que podrán ofrecer a sus clientes, el tamaño del inventario que la empresa debe manejar, cuánto efectivo debe tener disponible, si es conveniente adquirir otras empresas (análisis de fusiones), y qué parte de las utilidades de la empresa se reinvertirá en el negocio y cuánto pagar como dividendos.

Si usted desea realizar una carrera en el campo de las finanzas, deberá tener cierto conocimiento de cada una de las áreas que lo conforman, sin importar en la que ingrese. Por ejemplo, un banquero que presta dinero a una empresa debe tener buenos conocimientos de administración financiera para juzgar las condiciones en las que se encuentra la empresa que solicita el préstamo. Lo mismo se aplica para un análisis de valores. Incluso los accionistas deben comprender los principios financieros generales si desean dar un consejo inteligente a sus clientes. Asimismo, los gerentes de finanzas corporativas deben saber lo que piensan sus banqueros y cuál es el juicio probable que tendrán los inversionistas ante el desempeño de sus corporaciones y, por tanto, cuál será el precio de sus acciones determinado por tal valoración.



Pregunta de autoevaluación
¿Cuáles son las cuatro principales áreas de las finanzas?

IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS EN LAS ÁREAS NO FINANCIERAS

Aunque no lo crea, todos los días está en contacto con conceptos financieros. Por ejemplo, cuando solicita un préstamo para comprar un automóvil o una casa, los conceptos financieros se utilizan para determinar los pagos mensuales que realizará. Cuando usted se jubila, los conceptos financieros se utilizan para determinar la cantidad de pagos mensuales que recibirá de su plan de retiro. Si desea emprender su propio negocio, es esencial que comprenda los conceptos financieros para su supervivencia. En consecuencia, incluso aunque no tenga pensado seguir una carrera relacionada con las finanzas, es importante que cuente con una idea básica de los conceptos financieros. Asimismo, si tiene la intención de seguir una carrera en finanzas, es importante que comprenda las demás áreas de los negocios, como marketing, producción, contabilidad, etcétera, para poder tomar decisiones más informadas. Considere cómo se relacionan las finanzas con algunas áreas de los negocios.

Administración

Al pensar en administración, suele pensarse en las decisiones relativas al personal y los empleados, en la planeación estratégica y las operaciones generales de la empresa. La planeación estratégica, una de las actividades más importantes de la administración, no se puede lograr sin considerar su influencia en el bienestar financiero general de la empresa. Las decisiones relacionadas con el personal, como establecer salarios, contratar personal nuevo y pagar bonos, deben estar basadas en decisiones financieras que aseguren que cualquier fondo necesario estará disponible. Por estas razones, los directivos deben tener al menos una comprensión general de los conceptos de la administración financiera para tomar decisiones informadas en sus áreas.

Marketing

Si usted ha tomado un curso básico de marketing, quizás una de las primeras cosas que aprendió fueron las cuatro P del marketing: producto, precio, plaza o punto de venta y pro-

moción, las cuales determinan el éxito de los productos que fabrican y venden las empresas. Por supuesto, se fija un precio al producto, y la cantidad de publicidad que una empresa puede pagar para el mismo se determinan con base en la asesoría que ofrecen los gerentes de finanzas, debido a que perdería dinero si el precio del producto fuera muy bajo o si se gastara demasiado en publicidad. La coordinación de las funciones financiera y de marketing es crucial para el éxito de una empresa, en especial para una empresa pequeña, recién formada, debido a que es necesario asegurar que se tiene el efectivo suficiente para sobrevivir. Por estas razones, el personal de marketing debe entender de qué manera sus decisiones influyen y son afectadas por cuestiones como la disponibilidad de fondos, los niveles de inventario y el exceso de capacidad de planta.

Contabilidad

En muchas empresas, en especial en las pequeñas, es difícil distinguir entre la función de finanzas y la función contable. Con frecuencia, los contadores toman decisiones financieras y viceversa, debido a que las dos disciplinas están estrechamente relacionadas. De hecho, usted podría reconocer cierto material de este libro que también formaba parte de sus cursos de contabilidad. Como descubrirá, los gerentes de finanzas dependen en gran medida de la información contable debido a que tomar decisiones acerca del futuro requiere información del pasado. En consecuencia, los contadores deben comprender cómo los gerentes de finanzas utilizan la información contable en la planeación y la toma de decisiones de manera que la ofrezcan de forma precisa y oportuna. Asimismo, los contadores deben comprender la manera en que los inversionistas, los acreedores y las personas externas interesadas en las operaciones de la empresa utilizan la información financiera.

Sistemas de información

Los negocios prosperan al recabar y utilizar con efectividad la información, que debe ser confiable y estar disponible cuando sea necesario para la toma de decisiones. El proceso mediante el cual se planea, desarrolla y se pone en práctica la entrega de tal información es costoso; pero también lo son los problemas que ocasiona la falta de información adecuada. Sin ésta, las decisiones relacionadas con las finanzas, la administración, el marketing y la contabilidad podrían ser desastrosas. Los distintos tipos de información requieren diferentes sistemas de información, de manera que los especialistas en dichos sistemas trabajan con los gerentes de finanzas para determinar la información que es necesaria, cómo se debe almacenar y entregar y la forma en que la administración de la información afectará la rentabilidad de la empresa.

ECONOMÍA

Las finanzas y la economía son tan similares que algunas universidades y colegios ofrecen sus cursos en esas áreas a través del mismo departamento o áreas funcionales. Muchas herramientas que se utilizan para tomar decisiones financieras han evolucionado a partir de teorías elaboradas por los economistas. Quizá la diferencia más notable entre finanzas y economía sea que los gerentes de finanzas evalúan la información y toman decisiones acerca de los flujos de efectivo asociados con una empresa particular o pequeño grupo de empresas, mientras que los economistas analizan la información y predicen los cambios y las actividades asociadas con una industria en particular y con la economía como un todo. Es importante que los directivos de finanzas comprendan la economía y que los economistas entiendan las finanzas: la actividad económica y el impacto que tienen las decisiones financieras en la política de la empresa y viceversa.

Las finanzas formarán parte de su vida sin importar la carrera que usted elija. A menudo deberá tomar decisiones financieras tanto en los negocios como en su vida personal. Por tanto, es importante que comprenda algunos conceptos financieros generales. *Hay implicaciones financieras en casi todas las decisiones de negocios y los ejecutivos no financieros deben saber suficiente de finanzas para incorporar estas implicaciones en sus análisis especializados.* Debido a esto, todo estudiante de negocios, sin importar su especialización, debe interesarse por las finanzas.

Las finanzas en la estructura organizacional de la empresa

A pesar de que las estructuras organizacionales varían de una empresa a otra, la figura 1-1 ofrece un organigrama típico de la función de las finanzas y su relación con otras áreas dentro de la empresa. Un director de finanzas (CFO por sus siglas en inglés), que suele tener el título de vicepresidente de finanzas, rinde cuentas al presidente de la empresa. Sus subordinados más importantes son el tesorero y el contralor. En la mayoría de las empresas, el tesorero tiene la responsabilidad directa de administrar el efectivo y los títulos negociables, planear cómo se financia la empresa y cuándo se recaudarán sus fondos, administrar el riesgo y vigilar el fondo corporativo de pensiones. El tesorero también supervisa al gerente de crédito, al gerente de inventario y al gerente de presupuesto de capital que toma las decisiones acerca de las inversiones en activos fijos. El contralor es responsable de las actividades de los departamentos de contabilidad e impuestos.



Preguntas de autoevaluación

¿Por qué las personas en áreas diferentes a la administración financiera necesitan saber algo acerca de la misma?

Identifique a los dos subordinados que le reportan al director de finanzas y mencione las principales responsabilidades de cada uno de ellos.

DIFERENTES FORMAS DE ORGANIZACIÓN EMPRESARIAL

Existen tres formas principales de organización empresarial: 1) empresa de propiedad individual o persona física, 2) sociedades y 3) corporaciones. En términos numéricos cerca de 72 por ciento de las empresas operan como propiedad individual, 8 por ciento como sociedades y el 20 por ciento restante como corporaciones. Sin embargo, con base en el valor de ventas en dinero, las corporaciones realizan casi 85 por ciento de todos los negocios, mientras que el 15 por ciento restante se genera tanto por propiedades individuales (4 por ciento) como por sociedades (11 por ciento).⁵ Debido a que las corporaciones realizan la mayoría de los negocios, este libro se enfoca en esta forma de organización; no obstante, es importante comprender las diferencias que hay entre las tres principales formas de negocios, así como las formas populares de negocios o sociedades mercantiles híbridas que han evolucionado a partir de estas tres formas principales.

Empresa de propiedad individual

Una **empresa de propiedad individual** es un negocio no corporativo propiedad de un solo individuo. Emprender un negocio de este tipo es fácil, tan sólo es necesario comenzar con las operaciones del mismo. No obstante, en muchos casos, incluso los negocios más pequeños deben tener autorización de la municipalidad (ciudad, población o estado) en la cual operan.

La empresa de propiedad individual tiene tres ventajas importantes:

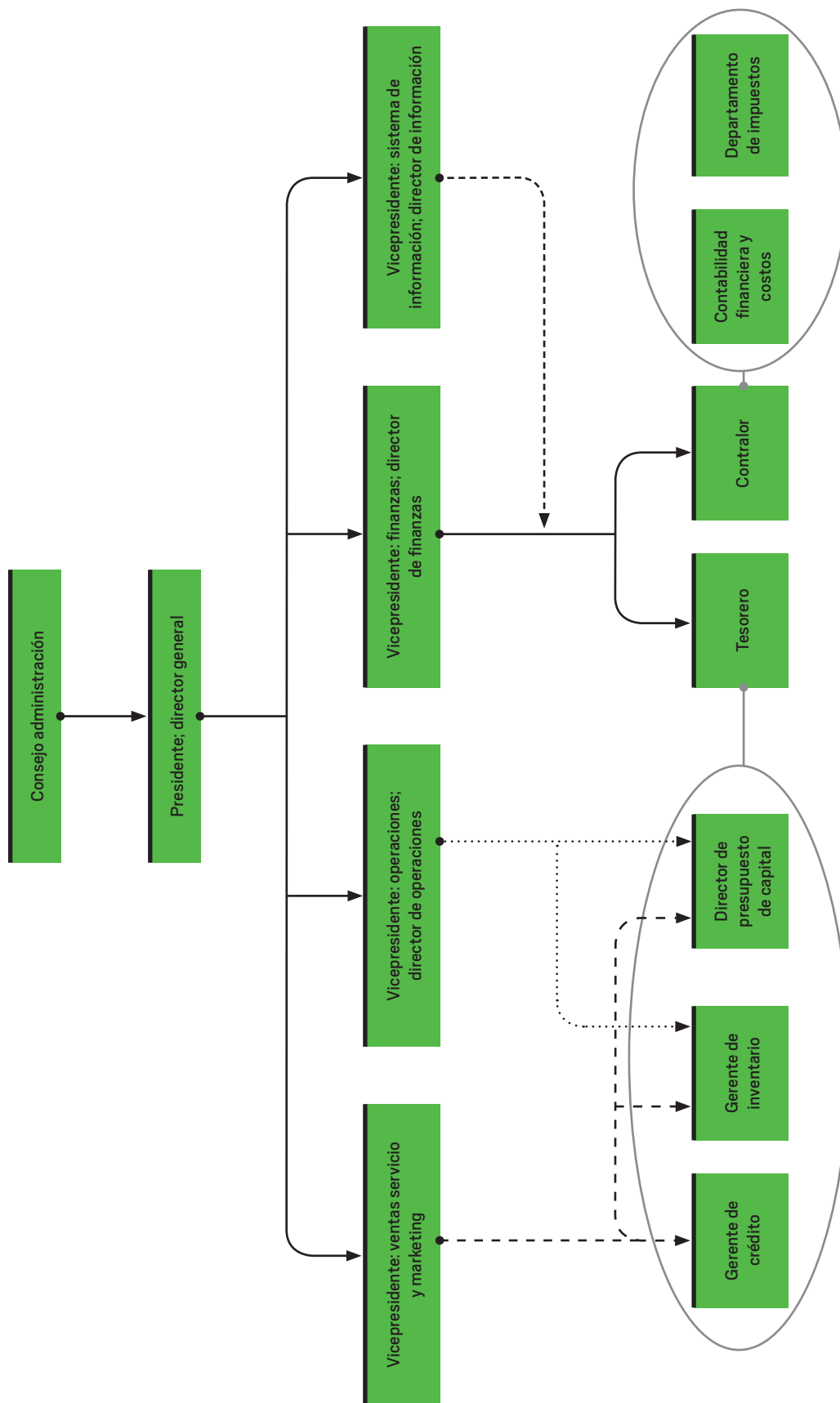
1. Se constituye de manera fácil y a bajo costo.
2. Está sujeta a pocas regulaciones gubernamentales. Las grandes empresas que potencialmente amenazan la competencia están mucho más reguladas que las empresas familiares.
3. Pagan impuestos como un individuo, no como una corporación; por tanto, las utilidades se gravan sólo una vez.

empresa de propiedad individual

Una empresa desincorporada, propiedad de un solo individuo.

⁵ Las estadísticas que ofrece esta sección se basan en las declaraciones fiscales presentadas ante el Internal Revenue Service (IRS) en 2006, en cuyo sitio web se encuentran estadísticas adicionales http://www.irs.ustreas.gov/tax_stats.

FIGURA 1-1 Función de las finanzas en una organización empresarial típica



3

Capítulo

Los mercados financieros y la banca de inversión

PERSPECTIVA GERENCIAL

¿Le agrada pasear en la montaña rusa? Recuerde las altas y bajas del mercado accionario que sucedieron en mayo y junio de 2006; la siguiente tabla proporciona una idea del terrible paseo que enfrentaron los inversionistas que contaban con acciones similares a las que forman el Promedio Industrial Dow Jones (DJIA por sus siglas en inglés).¹

El DJIA cayó de 11 367.78 a 11 150.22 puntos durante mayo y junio, una pérdida de casi dos por ciento para el periodo de negociaciones de 44 días, lo que se traduce en una pérdida cercana a 12 por ciento para el año. Sin embargo, como puede observar, la caída no fue regular, en algunos periodos se presentaron incrementos importantes: ¿durante mayo y junio de 2006 el mercado

Periodo	Número de días de negociaciones	Cambio en puntos	Cambios en porcentaje simple ²	
			Por periodo	Anualizado
Junio 28-29	2	266.06	2.43%	444.46%
Junio 14-15	2	309.05	2.89	526.82
Junio 9-13	3	-232.68	-2.13	-258.80
Junio 2-7	4	-329.38	-2.93	-266.92
Mayo 24-26	3	180.26	1.62	197.61
Mayo 11-23	9	-544.30	-4.68	-284.40
Mayo 4-10	5	242.37	2.13	155.20

¹ El Promedio Industrial Dow Jones es un índice que consiste en las acciones de las 30 empresas industriales más grandes de Estados Unidos.

² Estos cálculos no consideran capitalización. Por ejemplo, si el cambio diario fue de uno por ciento, la tasa anual simple de rendimiento se calculó como $1.0\% \times 365 = 365\%$. El concepto de interés compuesto se analiza en el capítulo 4.

accionario representó un león o un cordero? Desde luego que muchos de los movimientos del DJIA fueron extremos como el rugido de un león; pero como el mercado no pudo decidir hacia dónde ir, se portó como un cordero perdido.

De acuerdo con los expertos, los principales motivos para la turbulencia en el mercado fueron la falta de seguridad de los inversionistas acerca del futuro de la economía, debida a la incertidumbre sobre la guerra en Irak y los precios de los combustibles, así como del fracaso en muchos informes de ganancias de empresas grandes para cumplir las expectativas de los inversionistas. Además, economistas e inversionistas estaban inseguros respecto a cómo Ben Bernanke, el nuevo presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, guiaría la política monetaria de Estados Unidos.

Como lo demuestran las cifras presentadas, el mercado accionario (y de hecho cualquier mercado financiero) puede conducir a los inversionistas (y prestatarios) a un

camino extraordinariamente accidentado. En consecuencia, tanto los inversionistas como los empresarios deben estar informados acerca del motivo por el que suceden estos movimientos en los mercados financieros. Considere, por ejemplo, una empresa que requiera recursos para su expansión. ¿La empresa deberá reunir los recursos necesarios mediante la emisión de acciones o bonos durante periodos de importantes fluctuaciones del mercado similares a las presentadas en el mercado accionario entre mayo y junio de 2006? Este capítulo inicia el proceso de dar respuesta a preguntas como ésta a partir de la descripción de las características de los diversos mercados financieros. Incluso se ofrece información acerca de cómo las empresas utilizan los mercados financieros para hacerse de recursos. A medida que avance en este capítulo, así como en otros capítulos relacionados con el tema, recuerde la situación del mercado entre mayo y junio de 2006 e intente explicar por qué en ocasiones, los mercados sufren cambios tan dramáticos.

LO ESENCIAL DEL CAPÍTULO

Las preguntas

Al concluir el estudio de este capítulo, usted será capaz de responder las siguientes preguntas:

- ¿Qué son los mercados financieros y de qué modo contribuyen al mejoramiento del nivel de vida en una economía?
- ¿Por qué es importante que los mercados financieros sean eficientes?
- ¿Por qué existen tantos tipos diferentes de mercados financieros? ¿Cómo diferenciarlos?
- ¿Qué es la banca de inversión y cuál es su función cuando una empresa desea obtener recursos en los mercados financieros?
- ¿Qué es un intermediario financiero y cuál es su función? ¿Por qué existen tantos tipos diferentes de intermediarios?
- ¿Cuál es la diferencia entre los mercados financieros en Estados Unidos y los existentes en otros países?

Los mercados financieros son muy importantes para el bienestar económico de Estados Unidos,³ por este motivo, es relevante que tanto los inversionistas como los gerentes de finanzas comprendan el entorno y los mercados donde se intercambian valores y las empresas operan. Este capítulo analiza los mercados en donde las empresas obtienen recursos, se intercambian valores y se establecen los precios de las acciones y bonos.

¿QUÉ SON LOS MERCADOS FINANCIEROS?

Las empresas, individuos y entidades gubernamentales con frecuencia necesitan recursos para invertir en activos. Por ejemplo, suponga que la empresa Florida Power & Light (FP&L) prevé un incremento en la demanda de electricidad en Florida y decide construir una nueva planta

³ En muchas partes de este capítulo se hará referencia a las empresas como usuarios, o emisores, de activos financieros tales como deuda y capital. En realidad, los gobiernos, agencias gubernamentales e individuos también emiten deuda. Por ejemplo, un individuo “emite” una hipoteca cuando financia la compra de una propiedad. Debido a que las empresas emiten una variedad de instrumentos de deuda y a que también pueden emitir capital, en los ejemplos es frecuente identificarlas como emisores más que a los gobiernos o individuos.

de energía. Debido a que con toda seguridad FP&L no cuenta con los cientos de millones de dólares necesarios para financiar la planta, deberá obtener estos recursos en los mercados financieros. Del mismo modo, si usted desea comprar una casa que cuesta \$150,000, pero sólo ha ahorrado \$40,000, ¿dónde obtendrá los \$110,000 que le faltan?

Mientras que a algunos individuos y empresas les faltan recursos, otros cuentan con ingresos mayores a sus gastos actuales, por lo que tienen recursos disponibles para invertir o ahorrar. Por ejemplo, Alexandra Trottier cuenta con un ingreso anual de \$50 000; pero sus gastos, con impuestos, ascienden a \$40 000. En consecuencia, Alexandra cuenta con \$10,000 para invertir (ahorrar) este año.

Los individuos y las organizaciones que demandan dinero se reúnen con quienes tienen excedentes de recursos en los *mercados financieros*. Observe que “mercados” es plural, en una economía desarrollada como la de Estados Unidos existen muchos mercados financieros distintos, cada uno de los cuales incluye a múltiples instituciones e individuos. A diferencia de los *mercados de activos físicos*, que manejan productos como trigo, automóviles, bienes raíces, computadoras y maquinaria, los *mercados de activos financieros* manejan acciones, bonos, hipotecas y otros *derechos sobre activos reales*, propios de la distribución de los flujos de efectivo futuros generadores por dichos activos.

En términos generales, *mercado financiero* se refiere a un “mecanismo” conceptual, más que a una ubicación física o tipo específico de organización o estructura. Por lo general los **mercados financieros** son definidos como un sistema que incluye tanto a individuos como a instituciones, instrumentos y procedimientos para reunir a prestatarios y ahorradores, sin importar la ubicación. Si no existiera este sistema financiero, usted no podría adquirir la propiedad de \$150 000 hasta que pudiera ahorrarlos, y Alexandra Trottier no podría hacer crecer sus \$10 000 mediante inversión.

mercados financieros

Sistema compuesto por individuos e instituciones, instrumentos y procedimientos que reúne a prestatarios y ahorradores.



Pregunta de autoevaluación

¿Qué es un mercado financiero?

IMPORTANCIA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La principal función de los mercados financieros es *facilitar* el flujo de recursos de individuos y empresas que cuentan con recursos excedentes hacia individuos, empresas y gobiernos que demandan recursos adicionales a sus ingresos. En economías desarrolladas los mercados financieros ayudan a asignar de forma eficiente los recursos remanentes de ahorradores hacia individuos y organizaciones que solicitan recursos para inversión o consumo. Mientras más eficiente sea el proceso de flujo de recursos, más productiva será la economía, tanto en términos de manufactura como de financiamiento.

Flujo de fondos

Al ofrecer *mecanismos* mediante los cuales los prestatarios y prestamistas se reúnen para transferir recursos, los mercados financieros permiten consumir cantidades distintas a los ingresos actuales propios.⁴ De esta forma, dichos mercados ofrecen la capacidad de transferir ingresos en el tiempo. Por ejemplo, cuando solicita un préstamo, sacrifica el ingreso futuro para incrementar el ingreso actual; cuando ahorra o invierte, sacrifica el ingreso actual a cambio de un

4 A lo largo de este capítulo, con frecuencia se hace referencia a las partes que participan en transacciones de mercados financieros como prestatarios o prestamistas, lo que sugiere que en los mercados financieros solo se intercambian préstamos. En realidad, en los mercados financieros también se intercambian acciones, opciones y muchos otros activos financieros. En este análisis se aplica el término prestatario a entidades como individuos y unidades gubernamentales que obtienen los recursos necesarios por medio de diversos tipos de préstamos, así como a las empresas que utilizan tanto deuda como emisión de acciones para obtener recursos. El término prestamistas se aplicará a aquellas partes que proporcionan recursos, sin importar si el medio es un préstamo o una acción.

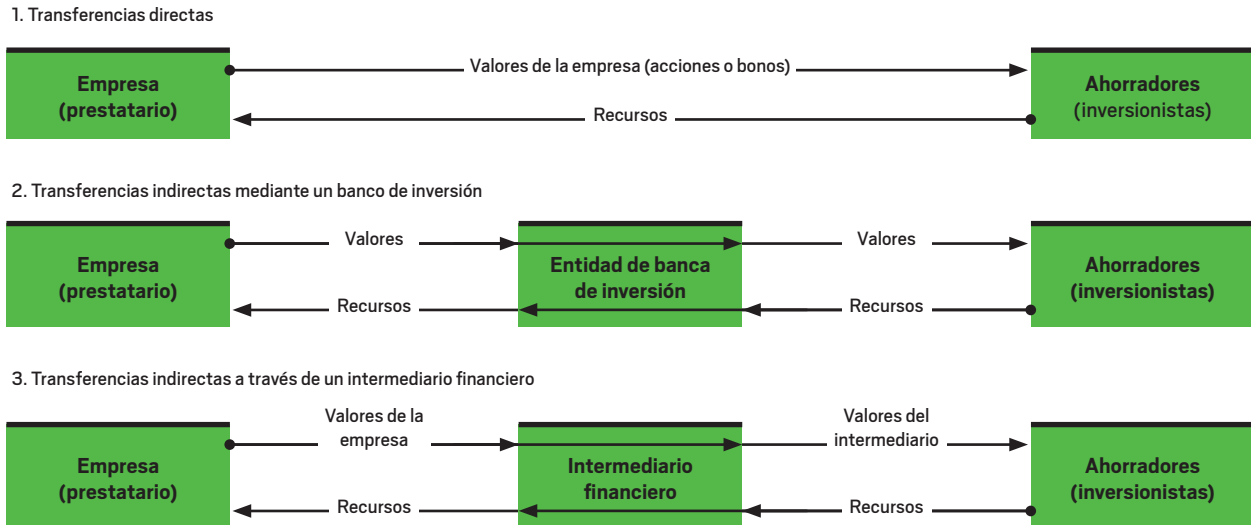


FIGURA 3-1 Diagrama del proceso de formación de capital

mayor ingreso en el futuro. Por ejemplo, los adultos jóvenes solicitan préstamos de recursos para ir a la universidad o para adquirir bienes de alto precio como propiedades o automóviles, de modo que tienden a ahorrar poco o nada. Una vez que se establecen en sus carreras y llegan o se acercan a sus años de mayores ingresos, estos individuos por lo general ahorran (invierten) porcentajes mayores de sus ingresos. Al final, cuando se retiran, dichas personas dependen de los recursos acumulados a partir de los ahorros de los años anteriores para que les proporcionen su ingreso de retiro. En consecuencia, los adultos transitan por tres fases financieras que no serían posibles sin los mercados financieros:

1. Adultos jóvenes que desean consumir una cantidad mayor a la de sus ingresos, de modo que deben acudir a préstamos.
2. Adultos en etapa laboral que obtienen más recursos de lo que necesitan para su consumo, de modo que ahorran.
3. Adultos retirados que utilizan los recursos acumulados en años anteriores para reemplazar, al menos de forma parcial, el ingreso que ya no perciben debido al retiro.

Sin mercados financieros el consumo se vería restringido al ingreso obtenido cada año más cualquier cantidad reservada (quizá en una lata de café) en años previos. Como resultado, el nivel de vida sería mucho menor del que ahora es posible.

Los recursos transferidos de quienes cuentan con excedentes (ahorradores) hacia quienes los necesitan (prestatarios), por medio de tres procesos distintos que se presentan en la figura 3-1:

1. Una *transferencia* directa de dinero y valores se presenta, como se muestra en la parte superior, cuando una empresa vende sus acciones o bonos directamente a los ahorradores (inversionistas), sin pasar por ningún tipo de intermediario o institución financiera. La empresa entrega sus valores a los ahorradores, quienes a su vez proporcionan a la empresa el dinero que requiere.
2. Como se muestra en la sección intermedia, una transferencia también puede pasar a través de una *entidad de banca de inversión*, la cual actúa como un mediador que facilita la emisión de valores. La empresa vende sus acciones o bonos al banco de inversión, el cual, a su vez, vende estos mismos valores a los ahorradores. Los valores de la empresa y el dinero de los ahorradores son “transferidos” por la banca de inversión. Por ejemplo, cuando IBM obtiene recursos mediante la emisión de acciones, utiliza los servicios de una banca de in-

versión, como Goldman Sachs o Merrill Lynch, para vender la emisión en los mercados financieros. Más adelante en el capítulo se describe con mayor detalle a la banca de inversión.

3. **Las transferencias también se realizan mediante un intermediario financiero**, como un banco o fondo mutualista. En este caso, el intermediario obtiene recursos de los ahorradores y luego emplea el dinero para financiar o adquirir los valores de otra empresa.

Por ejemplo, cuando usted deposita dinero en una cuenta de ahorro en su banco local, el banco toma estos recursos (junto con los recursos de otros depositantes) y genera préstamos hipotecarios, financiamientos a negocios o créditos para adquirir automóviles. La existencia de intermediarios incrementa en gran medida la eficiencia de los mercados financieros. Más adelante, en este capítulo, se presenta más información respecto a las funciones y características de los intermediarios financieros.

Para efectos de sencillez, la figura 3-1 supone que la entidad que requiere capital es una empresa, sin embargo, resulta sencillo visualizar al demandante de recursos como al comprador de una casa o a una entidad gubernamental. Las transferencias directas de los ahorradores a los prestatarios son posibles y en ocasiones se presentan; sin embargo, las empresas y las entidades gubernamentales casi siempre utilizan bancos de inversión para que les ayuden a obtener el capital necesario en los mercados financieros, y los ahorradores individuales utilizan a estos intermediarios, como bancos y fondos mutualistas, para que les ayuden a prestar sus recursos o solicitar en préstamo los recursos necesarios.

Eficiencia del mercado

Si los mercados financieros no ofrecieran transferencias eficientes de recursos, la economía simplemente no podría funcionar como lo hace hoy. Debido a que Florida Power & Light tendría problemas para obtener el capital necesario, los habitantes de Miami tendrían que pagar más por la electricidad. Del mismo modo, usted no podría adquirir la propiedad que quiere cuando lo desea, y Alexandra Trottier no tendría un lugar para invertir sus ahorros. Claro, el nivel de empleo, la productividad y, por lo tanto, el nivel de vida serían mucho menores. Por ello, resulta esencial que los mercados financieros funcionen de forma eficiente, no sólo con rapidez sino también al menor costo. En cuanto a la eficiencia del mercado, debe darse tanto la eficiencia económica como la eficiencia informativa.

Eficiencia económica

Se dice que los mercados financieros cuentan con **eficiencia económica** si los recursos se asignan para su óptima utilización y al menor costo. En mercados eficientes en términos económicos, las empresas y los individuos invierten sus recursos en activos que obtienen los rendimientos más altos y los costos de encontrar tales oportunidades son menores en comparación con mercados menos eficientes. Es frecuente que los individuos contraten agentes, que cobran comisiones, para ayudarles a identificar y luego adquirir o vender inversiones en los mercados financieros. Si las comisiones y los demás costos en que se incurre con dichas transacciones, que se denominan costos de transacción, son demasiado altos, las inversiones no resultarán tan atractivas como cuando los **costos de transacción** son bajos.

Eficiencia informativa

Los precios de las inversiones que se compran y venden en los mercados financieros se fijan con la información disponible. Si estos precios reflejan la información existente y se ajustan con rapidez cuando hay nueva información disponible, entonces se dice que los mercados financieros han alcanzado una **eficiencia informativa**.

Si los mercados financieros cuentan con una gran cantidad de participantes que buscan inversiones más rentables, existe eficiencia informativa. Por ejemplo, en Estados Unidos, millones de inversionistas individuales y más de 100 000 profesionales altamente capacitados participan en los mercados financieros, en consecuencia, se espera que los precios de las inversiones se ajusten casi de forma instantánea ante la aparición de nueva información, debido a que un alto número de participantes del mercado evaluarán esta nueva información, cuando sea conocida, en un esfuerzo por identificar inversiones más rentables.

eficiencia económica

Cuando los recursos se asignan para su utilización óptima y al menor costo en los mercados financieros.

costos de transacción

Costos asociados con la adquisición y venta de inversiones, que incluyen comisiones, costos de localización, impuestos, etcétera.

eficiencia informativa

Los precios de las inversiones reflejan la información existente y se ajustan con rapidez cuando nueva información ingresa en los mercados.

La eficiencia informativa por lo general se clasifica en una de las tres siguientes categorías:

1. La eficiencia de *tipo débil* establece que toda la información contenida en los *movimientos de precios pasados* se refleja completamente en los precios de mercado actuales. Por tanto, la información acerca de tendencias recientes o pasadas en los precios de inversión no tiene utilidad en la selección de las inversiones “ganadoras”; el hecho de que una inversión se haya incrementado en los últimos tres días, por ejemplo, no ofrece ninguna señal de lo que sucederá con ella hoy o mañana.
2. La eficiencia de *tipo semifuerte* establece que los precios de mercado actuales reflejan toda la *información pública disponible*. En este caso no tendrá sentido analizar la información publicada, como estados financieros de la empresa, debido a que los precios de mercado se habrán ajustado ya ante cualquier noticia positiva o negativa contenida en dichos informes, tan pronto como éstos se hicieron públicos. Incluso con la eficiencia de tipo semifuerte, los individuos informados (por ejemplo, los directivos de las empresas) aún podrán obtener **rendimientos anormales** sobre las inversiones en sus propias empresas (acciones). Un inversionista obtiene un *rendimiento anormal* cuando el rendimiento que recibe es mayor al que está justificado por el riesgo asociado con la inversión. Si usted y sus amigos invierten en valores de riesgo similar, todos deberán obtener el mismo rendimiento; si el rendimiento que usted obtiene sobre su inversión es de 20 por ciento y el rendimiento de sus amigos es de 12 por ciento, el 8 por ciento adicional se considera un rendimiento anormal.
3. La eficiencia de *tipo fuerte* establece que los precios actuales de mercado reflejan *toda la información pertinente*, sea pública o privada. Si se presenta este tipo de eficiencia, incluso los individuos informados no pueden obtener rendimientos anormales en los mercados financieros.⁵

rendimientos anormales

Rendimientos que exceden aquellos que están justificados por los riesgos asociados con las inversiones.

La eficiencia informativa de los mercados financieros ha recibido mucha atención; los resultados de la mayoría de los estudios sobre la eficiencia de mercado sugieren que los mercados financieros son altamente eficientes en el tipo débil y razonablemente eficientes en el tipo semifuerte; pero al parecer la eficiencia de tipo fuerte no se mantiene.

Los mercados financieros que tienen eficiencia informativa también tienden a ser económicamente eficientes. Esta situación se debe a que los inversionistas pueden esperar que los precios reflejen la información adecuada y de este modo puedan tomar decisiones inteligentes sobre las inversiones que probablemente les ofrecerán los mejores rendimientos.



Preguntas de autoevaluación

¿Cuáles son los tres métodos por los cuales se transfieren los recursos de los ahorradores (prestamistas) a los prestatarios?

¿Por qué considera que la mayoría de las transferencias de dinero y valores son indirectas en lugar de directas?

¿Qué implica contar con mercados financieros eficientes en el sentido económico?

¿Qué significa contar con mercados que tienen eficiencia informativa?

¿Cuáles son los tres tipos (grados) de eficiencia informativa?

⁵ En el pasado se han presentado en los titulares noticiosos diversos casos de abuso ilegal en la información privilegiada. En un caso célebre, Iván Boesky admitió haber ganado \$50 millones de dólares con la compra de acciones de empresas que él sabía se preparaban para una fusión. Boesky fue a la cárcel y tuvo que pagar una gran multa, su caso refuta la eficiencia de tipo fuerte. En fechas más recientes, Martha Stewart pasó un tiempo en la cárcel debido a que fue acusada de obstruir la justicia al mentir a investigadores federales acerca del uso de información privilegiada para acordar la fecha de venta de las acciones que poseía (ImClone Systems Inc.).

TIPOS DE MERCADOS FINANCIEROS

En la actualidad existen diversos mercados financieros con una variedad de inversiones y participantes; por lo general se diferencian con base en el tipo de inversión, vencimiento de la inversión, tipo de prestatarios y prestamistas, ubicaciones de los mercados y tipo de transacciones. Existen muchos tipos de mercados financieros para analizarlos aquí, en lugar de ello, conviene revisar las clasificaciones más comunes y ofrecer información acerca de la función de cada tipo.

Mercados de dinero y mercados de capitales

Algunos prestatarios solicitan recursos por periodos cortos, mientras que otros lo hacen por periodos largos. De forma similar, algunos inversionistas prefieren invertir durante periodos cortos en tanto que otros eligen periodos más largos. Los mercados para instrumentos financieros de corto plazo se denominan *mercados de dinero* y los mercados de largo plazo, *mercados de capital*. En términos más específicos, los **mercados de dinero** incluyen instrumentos de deuda que tienen vencimientos equivalentes a un año o menos, al momento de su emisión original, y los **mercados de capitales** incluyen instrumentos con vencimientos originales mayores que un año. Entonces, por definición, los mercados de dinero sólo incluyen instrumentos de deuda debido a que los instrumentos de capital (es decir, las acciones) no cuentan con vencimientos específicos, mientras que los mercados de capitales cuentan tanto con instrumentos de capital como con instrumentos de deuda de largo plazo, como hipotecas, bonos empresariales y bonos gubernamentales.

La principal función de los mercados de dinero es ofrecer liquidez a las empresas, gobiernos e individuos para que puedan satisfacer sus necesidades de efectivo de corto plazo, ya que en la mayoría de los casos el ingreso de los flujos de efectivo no coincide exactamente con su egreso. La existencia de los instrumentos del mercado de dinero con distintos vencimientos permite hacer coincidir los flujos de efectivo de entrada con los de salida, en el corto plazo. Por ejemplo, considere una empresa que hoy debe pagar la adquisición de un inventario, pero los recursos provenientes de las ventas de sus inventarios no serán recibidos sino hasta dentro de 30 días. La empresa tendrá la oportunidad de obtener los recursos necesarios por medio de un préstamo a 30 días, de modo que pueda ajustar el momento del egreso de efectivo (pago del inventario) con el momento del ingreso del mismo (cobro de las ventas del inventario). Los individuos, las empresas y los gobiernos utilizan los mercados de dinero en forma similar, para alinear los flujos de efectivo a corto plazo. De esta forma, cuando se presentan excedentes de efectivo por periodos cortos, se buscan inversiones a corto plazo; cuando se presentan déficits de efectivo por periodos cortos, se buscan préstamos a corto plazo (instrumentos de deuda).

La principal función de los mercados de capitales es ofrecer la oportunidad de transferir excedentes o déficits de efectivo hacia años futuros. Por ejemplo, sin la disponibilidad de hipotecas, la mayoría de las personas no podría solventar la adquisición de propiedades cuando son jóvenes e inician sus carreras, debido a que casi no cuentan con ahorros y sus ingresos no son suficientes para pagar dichas propiedades. Con base en su capacidad para generar recursos suficientes que provienen de sus ingresos de años futuros para pagar las deudas, las hipotecas y otras deudas a largo plazo les permiten tomar prestados recursos que hoy no tienen. De modo semejante, las empresas emiten acciones y bonos para hacerse de recursos para satisfacer necesidades de inversión como expansiones, y los inversionistas que proporcionan los recursos reciben promesas de que los flujos de efectivo generados por estas empresas serán distribuidos en algún futuro. En esencia, individuos, corporaciones y gobiernos utilizan los mercados de capital para gastar cantidades mayores a los recursos generados en el periodo actual, a cambio de su capacidad para reemplazar (reembolsar) los recursos adicionales (con interés) en periodos futuros o para invertir el ingreso actual para permitirse un mayor consumo en el futuro.

Mercados de deuda y mercados de capital

En términos simples, en los **mercados de deuda** se intercambian préstamos, y en los **mercados de capitales** se intercambian acciones. Un instrumento de deuda es un contrato que especifica las cantidades, así como las fechas, en las que un prestatario deberá pagar al prestamista. Por el contrario, el capital representa una “propiedad” en una empresa: otorga al accionista el de-

mercados de dinero

Segmentos de los mercados financieros en los que se intercambian instrumentos con vencimientos iguales o menores que un año.

mercados de capitales

Segmentos de los mercados financieros en los que se intercambian instrumentos con vencimientos mayores que un año.

mercados de deuda

Mercados financieros en los que se intercambian préstamos.

mercados de capital

Mercados financieros en los que se intercambian acciones corporativas.

recho de compartir las futuras distribuciones de efectivo generadas a partir de las ganancias y la liquidación de la empresa.

Los mercados de deuda permiten a individuos, empresas y gobiernos consumir ganancias futuras en el periodo actual a partir de préstamos tales como hipotecas y bonos empresariales. Estos préstamos exigen su amortización, con intereses, a partir de las ganancias (flujos de efectivo) generadas durante el periodo del préstamo. Por el contrario, los mercados de capital permiten a las empresas obtener recursos por la venta de intereses de propiedad, transfiriendo de esta forma algunos riesgos asociados con las empresas a los individuos y a otras empresas. Los compradores de capital reciben el derecho a las distribuciones de los flujos de efectivo realizadas por la empresa a partir de las ganancias generadas en el futuro. Sin embargo, a diferencia de la deuda, el capital no representa un contrato específico que garantice que las distribuciones de efectivo serán realizadas o que la inversión será amortizada. Debido a que la deuda cuenta con un vencimiento, ésta puede considerarse como financiamiento temporal; el capital tiene mayor permanencia debido a que no cuenta con un vencimiento específico.

Los mercados de capitales, también llamados mercados accionarios, son familiares para la mayoría de las personas; de hecho, prácticamente 50 por ciento de los estadounidenses invierten en acciones, ya sea de forma directa o mediante fondos de inversión colectiva. Además, más de 10 000 instituciones, tales como fondos de pensión y compañías aseguradoras, invierten en mercados de capital. Es claro que los mercados de capitales son muy importantes en Estados Unidos, por tal motivo, se analizan sus características con mayor detalle en la siguiente sección.

Los mercados de deuda se clasifican con base en las características de la deuda que se intercambia. Existen muchas formas diferentes de deuda, lo que lleva a múltiples tipos de mercados de deuda. Por ejemplo, los instrumentos de deuda a corto plazo, como los emitidos por el Tesoro de Estados Unidos, se intercambian en los mercados de dinero. Los instrumentos de deuda a largo plazo, como los bonos empresariales e hipotecas, se intercambian en los mercados de capitales. Los mercados de deuda se dividen conforme al tipo de participante: emisor (prestatario) o inversionista (prestamista). La parte de los mercados de deuda en la que se intercambian bonos gubernamentales es distinta del mercado de bonos empresariales, y el mercado para la deuda de consumo difiere de estos dos segmentos. De esta manera, tal segmentación se basa en el vencimiento del instrumento, el tipo de deuda y el participante (prestatarios e inversionistas).

mercados primarios

Mercados en los que diversas organizaciones obtienen recursos mediante la emisión de valores nuevos.

mercados secundarios

Aquí, los inversionistas intercambian activos financieros que previamente fueron emitidos por diversas organizaciones.

mercados de derivados

Mercados financieros en los que se intercambian opciones y futuros.

opción de compra

Opción que permite al comprador adquirir acciones (o cualquier otro valor) del vendedor de la opción a un precio predefinido durante un periodo.

Mercados primarios y mercados secundarios

En los *mercados primarios* se intercambian valores “nuevos”, y en los *mercados secundarios* valores “usados”.

En los **mercados primarios** las empresas obtienen capital nuevo. Si IBM colocara una nueva emisión de acciones comunes para obtener capital, esta actividad sería una transacción de mercado primario. La empresa que vende las acciones recién creadas recibe el producto de la venta en una transacción de mercado primario.

En los **mercados secundarios** se intercambian, entre los inversionistas, valores existentes y previamente emitidos. De esta forma, si Jessica Rogers decidiera adquirir 1 000 acciones ya existentes de IBM, la adquisición se llevaría a cabo en el mercado secundario. Los mercados secundarios existen también para hipotecas, otros tipos de préstamos y otros activos financieros. La empresa cuyos valores se intercambian en el mercado secundario no participa en la transacción y, por tanto, no recibe recurso alguno derivado de la misma.

Mercado de derivados

Opciones, futuros y *swaps* son algunos de los valores que se intercambian en los **mercados de derivados**. Estos valores se denominan *derivados* debido a que su valor es determinado o “derivado” de forma directa a partir de otros activos.

Ahora considere una opción conocida como **opción de compra**, la cual permite al comprador (propietario) adquirir un cierto número de acciones (o de algún otro valor) del vendedor de la opción a un precio predefinido (\$50) para un periodo particular (60 días). Debido a que el contrato de opción fija el precio de compra de las acciones, el valor de la opción de compra cambia conforme se modifica el *valor de mercado* real de las acciones. Por ejemplo, si el pre-

cio por cada acción “subyacente” se incrementa a \$60 (disminuye a \$45), el valor de la opción se incrementará (disminuirá) debido a que quien posee la opción podrá “ejercer” su derecho ante el vendedor de la opción a adquirir cada acción al precio acordado de \$50, sin importar el precio actual de mercado de las acciones. Una **opción de venta** es un contrato que ofrece al propietario de la opción el derecho a vender una acción (o algún otro valor) a un precio predefinido durante cierto periodo en el futuro.

Otro derivado conocido es el **contrato de futuro**, en el cual se especifica la entrega “futura” de un bien, su precio, cantidad, fecha y lugar de entrega, etcétera. Por ejemplo, un agricultor en Nebraska podría acordar con General Mills la entrega de 10 000 bushels de trigo en tres meses a un precio de \$3.25 cada uno. Este contrato exige que el agricultor entregue 10 000 bushels de trigo a General Mills en tres meses y que General Mills pague al agricultor \$32 500 cuando se entregue el trigo, sin importar el precio del mercado que tenga el trigo al momento de la entrega.

A pesar de que muchos inversionistas emplean derivados para especular acerca del movimiento de los precios en mercados financieros y en mercados de mercancías tales como trigo y soya, estos instrumentos por lo regular se utilizan para ayudar a manejar el riesgo. Es decir, los individuos, empresas y gobiernos emplean estos derivados para protegerse contra el riesgo mediante contratos que fijan precios futuros, lo que compensa la exposición a cambios inciertos de precio en el futuro. Luego se analizan los derivados con mayor detalle.

opción de venta

Opción que permite al comprador vender acciones (o cualquier otro valor al vendedor de la opción a un precio predefinido durante un periodo.

contrato de futuro

Especifica la entrega “futura” de un bien, precio, cantidad, fecha y lugar de entrega.



Preguntas de autoevaluación

¿Cómo se distinguen los mercados financieros?

¿Cuáles son las diferencias entre 1) mercados de dinero y de capitales, 2) mercados primarios y secundarios y 3) mercados de deuda y de capitales?

¿Qué tipo de activos se intercambian en los mercados de derivados?

MERCADOS ACCIONARIOS

En años recientes las personas han mostrado un mayor interés por las acciones; un motivo es que los mercados de capitales generaron rendimientos récord durante la década de los noventa. De 1995 a 1999 los rendimientos anuales de los mercados accionarios promediaron más de 20 por ciento, un nivel sin precedente. Buena parte del movimiento ascendente de los mercados fue promovido por las entusiastas adquisiciones de inversionistas individuales que creyeron que debían subirse a la ola en la búsqueda de “volverse millonarios” mediante el intercambio accionario. A pesar de que los mercados se desaceleraron e incluso cambiaron su tendencia durante el periodo de 2000-2006, la popularidad y el atractivo de los mercados accionarios aún es evidente. Esta sección analiza las características de los mercados accionarios.

Actividades del mercado accionario

Es posible clasificar las actividades del mercado accionario en tres categorías diferentes:

1. *Intercambio de acciones previamente emitidas de empresas públicas y establecidas: mercado secundario.* Si el propietario de 100 acciones de IBM las vende, se dice que la transacción ocurrió en el mercado secundario. La empresa no recibe recursos nuevos cuando la venta se presenta en este mercado.
2. *Acciones adicionales vendidas por empresas públicas y establecidas: mercado primario.* Si IBM decide vender (o emitir) acciones adicionales para obtener recursos para una expansión, esta transacción ocurre en el mercado primario. La empresa recibe los recursos cuando sus valores se venden (emiten) en el mercado primario.
3. *Nuevas ofertas públicas de empresas privadas: mercado de oferta pública inicial: mercado primario.* Cuando Google decidió vender una parte de sus acciones para obtener el capital

oferta pública inicial

Acto de vender acciones al público por primera vez de parte de una empresa o de sus accionistas principales.

mercado de ofertas públicas iniciales (OPI)

Mercado para acciones de empresas que acaban de hacerse públicas.

bolsas de valores físicas

Organizaciones formales con ubicación física que facilitan el intercambio de valores específicos ("cotizados"). Las dos principales bolsas accionarias de Estados Unidos son el New York Stock Exchange (NYSE) y el American Stock Exchange (AMEX).

demutualización

Proceso de conversión de una bolsa accionaria de una organización de propiedad mutua en una de propiedad en acciones.

necesario para crecer y expandirse hacia nuevos productos, hizo públicas sus acciones. Siempre que las acciones de una empresa de propiedad privada se ofrecen al público por primera vez, se dice que la empresa se **hace pública**. El mercado para las acciones que acaban de volverse públicas se denomina mercado de **ofertas públicas iniciales (OPI)**.

Casi todas las transacciones accionarias se realizan en los mercados secundarios, sin embargo, las transacciones de mercado primario son muy importantes para las empresas que buscan obtener recursos para proyectos de capital. En esta sección se presentan las características generales de los mercados accionarios, los cuales funcionan sobre todo como mercados secundarios; la siguiente sección considera la manera como se emiten acciones y bonos en los mercados primarios.

Por tradición, en Estados Unidos se clasifican los mercados accionarios en dos tipos: 1) *mercados físicos de valores*, que incluye al New York Stock Exchange (NYSE), al American Stock Exchange (AMEX) y a otras bolsas regionales; y 2) el mercado menos formal *fuera de bolsa (OTC, Over the Counter)*, el cual consiste en una red de agentes alrededor del país e incluye al reconocido mercado Nasdaq. Como resultado de una mayor competencia, los mercados accionarios han tenido cambios importantes en años recientes debido a fusiones y a la introducción de nuevos y más eficientes sistemas de intercambio; por ello, ahora resulta bastante complicado diferenciar entre las dos categorías, sin embargo, aquí se hará la diferencia entre los mercados accionarios con características de una bolsa de valores física o de un mercado fuera de bolsa OTC/Nasdaq.

Bolsas de valores físicas⁶

Las **bolsas de valores físicas** son entidades tangibles, y en Estados Unidos incluyen bolsas nacionales como el NYSE y el AMEX así como bolsas regionales, como el Philadelphia Stock Exchange (PHLX) y el Chicago Stock Exchange (CHX).⁷ Los precios de las acciones cotizadas en las bolsas de valores físicas son determinados por procesos de subasta en los que los inversionistas (por medio de sus agentes) presentan pagas por acciones.

Hasta fines de la década de los noventa, la mayoría de las bolsas accionarias eran organizaciones sin fines de lucro cuya propiedad pertenecía a sus miembros, de quienes se decía que contaban con "asientos" en las bolsas (aunque todos permanecían de pie). Dichos asientos, que se vendían y compraban, otorgaban al propietario el derecho a realizar intercambios en dichas bolsas.⁸ Las organizaciones de este tipo, cuya propiedad y operación está en manos de sus miembros, cuentan con estructuras de propiedad mutua.

La tendencia actual en las bolsas de valores es pasar de organizaciones de propiedad mutua sin fines de lucro, a organizaciones públicas comerciales propiedad de los accionistas. El proceso de convertir una bolsa de una organización de propiedad mutua en una organización de propiedad de capital se denomina **demutualización**. El primer mercado accionario de Estados Unidos en pasar por este proceso fue el Pacific Exchange (PCX) en el año 2000. Poco después de su transformación, PCX y Archipelago Holdings Inc. (Arca), una red de comunicaciones electrónicas, se fusionaron para formar ArcaEX, el cual creó el primer mercado accionario electrónico de Estados Unidos. En marzo de 2006 se dio la mayor fusión de bolsas accionarias cuando el NYSE se unió a ArcaEX para formar el NYSE Group. Cuando la fusión se presentó, la estructura propiedad del NYSE se demutualizó. Los propietarios anteriores del NYSE, los titulares de los asientos, recibieron propiedad en forma de acciones en la nueva organización, y se subastaron

⁶ Las estadísticas, así como demás información presentada, retoman informes de las diversas bolsas de valores. Puede encontrarse información adicional en los sitios web de las bolsas: <http://www.nyse.com>, <http://amex.com>, <http://www.chx.com> y <http://www.archipelago.com>.

⁷ El NYSE, que cuenta con más de 200 años de existencia, es la mayor bolsa de valores del mundo en términos del total de acciones intercambiadas. El PHLX, creado en 1790, es la bolsa de valores más antigua de Estados Unidos; el New York Stock Exchange inició operaciones un par de años después, en 1792.

⁸ Las acciones del NYSE no se intercambiaron de forma continua sino hasta 1871. Antes de esta fecha, las acciones se intercambiaban de forma secuencial, según su posición en una lista, plantilla u hoja de acciones. A los miembros se les asignaban sillas o "asientos" donde tomaban lugar mientras procedía el avance de la lista. El número de "asientos" cambiaba conforme el número de miembros lo hacía, hasta que en 1868 el número se estableció en 1366.

licencias mercantiles entre aquellas empresas que deseaban contar con acceso físico o electrónico a las instalaciones y servicios de la bolsa. Esto marcó el final de la membresía tradicional (propiedad) con base en asientos del NYSE que había permanecido durante más de 210 años.⁹ En la actualidad se premia a los ofertantes de éxito con licencias mercantiles mediante subastas del Stock Exchange Auction Trading System (SEATS).

Casi al mismo tiempo que el NYSE se fusionó con ArcaEX y se convirtió en una organización con fines de lucro, la Chicago Stock Exchange atravesó por un proceso de demutualización y la junta directiva del American Stock Exchange autorizó también este proceso. Desde finales de la década de los noventa, muchos mercados accionarios extranjeros, como las bolsas de valores de Australia, Hong Kong, Singapur y Toronto, por nombrar sólo algunas, han atravesado por este proceso. Se estima que al menos 80 por ciento de las bolsas accionarias de países desarrollados lo cursarán en los próximos años. Evidentemente, la estructura de propiedad de los mercados accionarios ha cambiado de forma importante en años recientes, sin embargo, para participar en una bolsa aún se requiere una membresía similar a un “asiento”.

Miembros de bolsas accionarias

Los miembros de las bolsas accionarias reciben diversas responsabilidades dependiendo del tipo de licencia (permiso mercantil) que posean. Por ejemplo, las licencias en el NYSE se clasifican en dos categorías: corredores de piso y especialistas.

Aquí se presentan las responsabilidades de cada uno de los miembros del NYSE:

1. Los *corredores de piso* actúan como agentes para los inversionistas que desean adquirir o vender valores. Una variante son los corredores, empleados por empresas de correduría como Merrill Lynch y Smith Barney, quienes llevan a cabo órdenes para los clientes de la empresa. Otra variante son los *corredores independientes* que trabajan por su cuenta o para empresas que ofrecen servicios bursátiles a las empresas de correduría en lugar de hacerlo para éstas de manera directa. Los corredores independientes contratan sus servicios con empresas de correduría que requieren ayuda adicional debido a que la actividad bursátil es demasiado intensa para ser manejada por sus propios corredores.
2. Los *especialistas* son los participantes más importantes en las transacciones del NYSE debido a que su función es hacer que los vendedores y compradores se reúnan. Cada especialista supervisa un grupo de acciones particular y tiene la responsabilidad de asegurar que el proceso de subasta se realice de una forma justa y eficiente. Para realizar su trabajo, quizá deba adquirir acciones cuando no haya suficientes compradores o vender acciones cuando los compradores las requieran; ellos deberán estar atentos para *crear un mercado* cuando se requieran compradores o vendedores. Para lograr esta tarea, deberá mantener un inventario de las acciones que se le asignan. El especialista emite un *precio de oferta* (el precio que pagará por las acciones) y un precio solicitado (el precio al que las acciones del inventario se venderán) en un esfuerzo por mantener el inventario en balance. Los precios de oferta resultan un tanto inferiores que los precios solicitados, y la diferencia o *diferencial* es el margen de utilidad del especialista.¹⁰ Si comienzan a llegar muchas órdenes de compra debido a desarrollos favorables o si llegan muchas órdenes de

9 El número de asientos o membresías disponibles en cada bolsa variaba: el número de asientos en el NYSE se estableció en 1366, el AMEX contaba con cerca de 850 miembros y el CHX contaba con 450 miembros. El costo de la membresía de las bolsas también variaba de forma importante, por ejemplo, en 2005 un asiento en el CHX costaba \$19 000 dólares mientras que en diciembre de 2005 un asiento en el NYSE se vendió por \$4 millones de dólares, una cantidad sin precedente.

10 Existen recursos especiales para ayudar a los inversionistas institucionales, tales como fondos mutualistas o fondos de pensión, a vender grandes bloques de acciones sin afectar sus precios. En esencia, las empresas de correduría que atienden clientes institucionales adquieren bloques de acciones (definidos como paquetes de 10 000 o más acciones) y luego las revenden a otras instituciones o individuos. Además, cuando una empresa se prepara para realizar un anuncio importante que con seguridad ocasionará que el precio de sus acciones tenga una fluctuación fuerte, solicitará a la bolsa de valores que detenga el intercambio de sus acciones hasta que el anuncio se haya realizado y haya sido asimilado por los inversionistas. Por ejemplo, cuando Texaco anunció que planeaba adquirir a Getty Oil, se suspendió el intercambio de las acciones de Texaco y de Getty Oil durante un día.

venta debido a eventos desfavorables, el especialista aumentará o disminuirá los precios para mantener en balance la oferta y la demanda. En el NYSE, las pérdidas de balance de la oferta-demanda exigen que los especialistas participen en la compra o venta de acciones sólo cerca de 10 por ciento del tiempo.

Requisitos de cotización

requisitos de cotización

Características que debe poseer una empresa para cotizar en una bolsa de valores.

Para que una acción pueda intercambiarse en un mercado bursátil, debe cotizarse. Cada bolsa de valores cuenta con **requisitos de cotización** definidos que indican las características cuantitativas y cualitativas que debe poseer una empresa. La tabla 3-1 ofrece ejemplos de los requisitos de cotización para algunas bolsas de valores de Estados Unidos. El principal propósito es asegurar que los inversionistas demuestren interés en la empresa, de modo que las acciones de la misma sean intercambiadas de forma activa en el mercado.

Alrededor de 2 700 empresas de Estados Unidos y del mundo cuentan con acciones cotizadas para su intercambio en el NYSE, cerca de 1 200 empresas se encuentran cotizadas en el AMEX y más de 150 en el Chicago Stock Exchange; el mercado de Philadelphia Exchange y Pacific Exchange cuenta con más de 2 400 empresas que cotizan en cada una. El Nasdaq (National Association of Security Dealers Automated Quotation) cuenta con la mayor cantidad de empresas que cotizan: más de 3 300. Nasdaq evolucionó a partir del mercado OTC fuera de bolsa, como se explica en la siguiente sección.

Una empresa que cotiza paga una cuota anual, pequeña, a la bolsa de valores para recibir beneficios tales como una capacidad de negocios resultante de la actividad de intercambio continuo, así como el prestigio y la publicidad asociados con ser una empresa que cotiza en bolsa. Muchas personas consideran que la cotización tiene un efecto positivo en las ventas de los productos de la empresa y que es provechosa en términos de disminuir el rendimiento exigido por los inversionistas para adquirir sus acciones comunes. Los inversionistas tienen una respuesta favorable ante una mayor información y liquidez de una empresa que cotiza en bolsa, y confían en que su precio cotizado no esté siendo manipulado. No es requisito que una empresa calificada cotice en una bolsa, la cotización es opción de la empresa.

El mercado fuera de bolsa (OTC) y Nasdaq

mercado fuera de bolsa (OTC)

Grupo de agentes y corredores conectados de forma electrónica por medio de teléfonos y computadoras que ofrece el servicio de intercambio de valores no cotizados en las bolsas de valores físicas.

Si un título no es intercambiado en una bolsa de valores física, se acostumbra decir que se intercambia en el **mercado fuera de bolsa u OTC** (de *over the counter* que significa sobre el mostrador), el cual es un sistema de intercambio intangible que consiste en una red de corredores y agentes repartidos alrededor de Estados Unidos. Una explicación del término sobre el mostrador ayudará a clarificar este mercado.

Las bolsas de valores operan como mercados de subastas: las órdenes de compra y venta llegan de una forma más o menos simultánea y los miembros de la bolsa las hacen corresponder. Si una acción se intercambia con menor frecuencia, quizá debido a que representa a una empresa nueva o pequeña, se presentarán menos órdenes de compra y venta, y hacerlas corresponder dentro de un plazo razonable podría ser difícil. Para evitar este problema, al-

	NYSE	AMEX y bolsas regionales ^a	Nasdaq
Lote de accionistas (100 acciones)	2000	800	400
Número de acciones públicas (millones)	101	0.5	1.1
Valor de mercado de las acciones públicas (millones de dólares)	\$ 100	\$ 3	\$ 8
Capital accionario (millones de dólares)	—	\$ 4	\$ 15
Utilidades antes de impuestos (millones de dólares)	\$2.00	\$ 0.75	\$1.00

^a Estas cifras son representativas de los requisitos de cotización de las bolsas de valores regionales más grandes e incluyen al Chicago Stock Exchange, al Pacific Exchange y a la Philadelphia Stock Exchange. Los requisitos de cotización para bolsas de valores regionales más pequeñas no son tan restrictivos.

TABLA 3-1 Requisitos de cotización para bolsas de valores y el Nasdaq



Fundamentos de ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Enfrentamos tendencias globales fundamentales para la vida de las personas. La globalización, el envejecimiento de la población, el crecimiento de China y otras economías en desarrollo o emergentes, el colapso de los regímenes socialistas en Europa del Este, el calentamiento global, los ciclos económicos y las crisis internacionales, junto al avance impresionante de la ciencia y tecnología, no pueden pasarse por alto. Una perspectiva fundamental para comprender lo que ocurre es el análisis económico. En este texto, con un lenguaje sencillo, se unen teoría y evidencias para la mejor comprensión de quienes se inician en el estudio de la economía. En muchos casos las visiones teóricas se ilustran con cifras y resultados en distintos países: así se busca conectar la ciencia y la realidad, la teoría y su aplicación. Los temas presentados en este libro constituyen lo fundamental de la ciencia económica.

Dos conceptos económicos cruzan a lo largo del texto: uno es el de mercado; el otro, la intervención del Estado. La elección entre opciones, el tema fundamental de la economía, es inevitable en un mundo en el cual los recursos no son suficientes para satisfacer todas las necesidades individuales y sociales.



Visite nuestro sitio en <http://latinoamerica.cengage.com>



ISBN-13: 978-607-522-527-2
ISBN-10: 607-522-527-7



9 786075 225272