

Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña  
UNPHU

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
PROGRAMAS DE CURSOS MODULARES

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESA  
ESCUELA DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA

**Enfoque de Amplio Espectro de las Finanzas Operativas  
y las Finanzas Estructurales en las Compañías Modernas**



MÓDULO: TEMAS SELECTOS EN GESTIÓN POR PROCESOS

INFORME FINAL PRESENTADO POR:

**Marco Antonio Holguín Tapia**  
**Dorelia Altagracia de la Cruz Delgado**

PARA LA OBTENCIÓN DE LOS GRADOS DE  
Licenciado en Administración de Empresa  
Licenciada en Contabilidad y Auditoria

La Vega, República Dominicana  
Enero 2015

**Enfoque de Amplio Espectro de las Finanzas Operativas  
y las Finanzas Estructurales en las Compañías Modernas**

# Índice

## ÍNDICE

	Página
DEDICATORIAS.....	i
AGRADECIMIENTOS.....	ii
INTRODUCCIÓN.....	iv
<b>CAPÍTULO 1: ANÁLISIS DE LAS FINANZAS OPERATIVAS Y LAS FINANZAS ESTRUCTURALES.....</b>	<b>1</b>
1.1 Generalidades.....	1
1.2 Finanzas Operativas y Estructurales.....	4
1.3 Aspectos de Funcionamiento y de Planteamiento.....	4
1.4 Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra.....	7
1.5 Modelos Típicos de Necesidades Operativas de Fondos.....	10
1.6 Crecimiento.....	10
1.7 Estacionalidad.....	11
1.8 Planteamientos Financieros Especiales-Fondo de Maniobra Negativo.....	11
1.9 Instrumentos Clásicos de Análisis Financiero.....	12
<b>CAPÍTULO 2: PERSPECTIVAS DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES EN UN NUEVO MUNDO DE NEGOCIOS.....</b>	<b>17</b>
2.1 Contexto.....	17
2.2 Discusión Mediática y Propuesta Política.....	20
2.3 Constitución de un Código Financiero Internacional.....	24
2.4 Concepto de un Banco Central Mundial.....	28
2.5 Hacia un Tribunal Internacional de Arbitraje de Deuda Soberana.....	33
2.6 Hacia un Nuevo Sistema Económico Internacional.....	37

	Página
<b>CAPÍTULO 3: OPORTUNIDADES ENTRE FINANZAS Y ESTRATEGIA EN LA GESTIÓN ORGANIZACIONAL.....</b>	42
3.1 Delimitación.....	42
3.2 Elementos de la Teoría de Estrategia, TMF y FC.....	43
3.2.1 Estrategia.....	43
3.2.2 Finanzas Modernas.....	47
3.2.3 Finanzas Comportamentales.....	53
3.3 Análisis de Estrategia, TMF y FC.....	58
3.4 Información.....	59
3.5 Caracterización de Expectativas.....	60
3.6 Racionalidad.....	61
3.7 Divisibilidad de Activos.....	62
3.8 Posibilidad de Arbitraje.....	63
3.9 Papel de los Agentes.....	63
3.10 Aprendizaje.....	64
3.11 Decisiones de Inversión.....	64
3.12 Consideraciones Finales.....	65
CONCLUSIÓN.....	67
BIBLIOGRAFÍA.....	69

# **Dedicatorias**

## DEDICATORIAS

**Quiero dedicarle este trabajo principalmente a Dios, Creador de todas las cosas:** Quien me ha dado la vida, salud, fortaleza y todo lo necesario para permitirme el haber llegado hasta este momento tan importante de mi formación profesional.

**A mi madre Roma Virgen Delgado:** Por ser el pilar más importante, por haberme apoyado y confiar en mí en todo momento, por sus consejos, sus valores, pero más que nada, por demostrarme su amor incondicional.

**A mi padre Herminio de la Cruz:** Por los ejemplos de perseverancia y constancia que lo caracterizan y que me ha infundido, por el valor mostrado para salir adelante, por enseñarme que todas las cosas hay que valorarlas, trabajarlas y luchar para lograr los objetivos de la vida.

**A mis hermanos:** Por ser el ejemplo de unos verdaderos hermanos, que están conmigo en todo momento brindándome su cariño y apoyo.

**A mis maestros:** Por su gran apoyo y motivación para la culminación de mis estudios profesionales, por haberme transmitido los conocimientos obtenidos y haberme llevado paso a paso en el aprendizaje y a todos aquellos que ayudaron a realizar este objetivo.

**Dorelia Altagracia de la Cruz Delgado**

# **Agradecimientos**

## AGRADECIMIENTOS

**A Dios:** Por las bendiciones que derrama cada día sobre nosotros y por su inmenso amor, por darme la sabiduría y la templanza para cada día ir paso a paso para poder lograr esta meta.

**A mi esposa Joseline Cruz:** Por el apoyo que me brinda en cada meta que me propongo, sin ella esto no hubiese podido realizarse...gracias por su motivación para que siga hacia adelante.

**A mis padres:** Por la formación que me brindaron desde pequeño, por sus sabios consejos y la protección que los padres saben dar.

**A mi hermana Alis:** Por estar en momentos difíciles de este proyecto y aportar su granito de arena para el logro del mismo.

A todos mis compañeros y colegas que de una forma u otra motivaron cada día para continuar sin descansar.

**Gracias a los profesores:** Por su sabiduría transmitida hacia nosotros a lo largo de esta carrera.

**A la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña:** Por permitirme ser parte de una institución de prestigio y formadores de profesionales del país.

**Marco Antonio Holguín Tapia**

## AGRADECIMIENTOS

**Agradezco a Dios:** Quien me dio la vida, por protegerme siempre y darme inteligencia, salud y fuerzas para superar obstáculos y dificultades a lo largo de toda mi vida.

**A mis padres y hermanos:** Quienes con sus demostraciones de amor, corrigiendo mis faltas y celebrando mis triunfos, me han enseñado a no desfallecer ni rendirme ante nada y siempre perseverar a través de sus sabios consejos.

**A la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña:** Por abrirme sus puertas y hacer de mí una integrante de su gran familia de profesionales.

**A todos los maestros:** Quienes siempre me brindaron una oportunidad para ser mejor cada día. En especial al Ing. Edward Irizarry, asesor de monográfico, por su valiosa guía y orientación en la realización de este trabajo.

**A mis compañeros de clase:** Por su apoyo y compañía en la trayectoria de mis estudios.

**Dorelia Altagracia de la Cruz Delgado**

# Introducción

## INTRODUCCIÓN

La función financiera en la empresa consiste en utilizar en cada momento las mejores fuentes de recursos, así como en tener colocados estos recursos en las inversiones más adecuadas para alcanzar los propios objetivos organizacionales. Para un correcto análisis de esta función es preciso distinguir entre recursos e inversiones que corresponden a cuestiones de planteamiento a largo plazo y recursos e inversiones que corresponden a cuestiones de funcionamiento o a corto plazo. De los primeros, se ocupan las finanzas estructurales, mientras que de los segundos, lo hacen las finanzas operativas.

Las finanzas estructurales se refieren a la financiación del activo fijo y abarcan la estructura financiera a largo plazo, es decir, a la proporción entre fondos propios, conocidos también como capital, y fondos ajenos a largo plazo con costo, es decir, deuda. Las finanzas operativas, en cambio, hacen referencia a la financiación de las operaciones corrientes de la compañía, lo que significa que éstas se refieren a la financiación del activo corriente o activo circulante.

La responsabilidad exclusiva de las finanzas estructurales corresponde a la dirección financiera, a la dirección general y a los órganos superiores, como el consejo de administración. Por su lado, la responsabilidad de las finanzas operativas es también de todos los directivos operativos. Por lo descrito anteriormente, resulta imprescindible que todos los directivos tengan una buena formación en los mecanismos que generan las finanzas operativas. Ambos tipos de finanzas se

resumen en cada momento en dos magnitudes diferentes, el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos.

En este trabajo se presenta un enfoque de amplio espectro de las finanzas operativas y las finanzas estructurales en las compañías modernas. En el desarrollo de los capítulos se describen las finanzas operativas y las finanzas estructurales en un contexto comparativo, así como las perspectivas de las finanzas internacionales en un nuevo mundo de negocios y las oportunidades entre finanzas y estrategia en la gestión organizacional.

**Capítulo 1:**  
**Análisis de las Finanzas Operativas y las Finanzas**  
**Estructurales**

# 1. ANÁLISIS DE LAS FINANZAS OPERATIVAS Y LAS FINANZAS ESTRUCTURALES

## 1.1 Generalidades

Las decisiones operativas tienen un impacto financiero de igual o mayor importancia que el impacto de las decisiones básicas de inversión y financiación de tipo estructural. Siempre es importante y conveniente identificar las personas que toman las decisiones que conducen a determinado volumen en una partida específica en el balance y en qué forma se toman estas decisiones. En el caso del activo inmovilizado, probablemente la empresa tenga procedimientos bastantes formalizados para tomar las decisiones de inversión en activos fijos, con indicación precisa sobre a quién corresponde la decisión final. Se trata de decisiones de tipo estructural.<sup>1</sup>

En sentido estricto, se considera una inversión la partida del activo que refleja lo que deben los clientes, ya que indica el dinero que la empresa tiene colocado en préstamos a clientes. Parecería que esta es una inversión muy distinta a la de los activos inmovilizados porque los clientes pagarán su deuda en un tiempo de plazo corto. Pero esto en realidad no es así, porque hay que tener en cuenta que a unos determinados deudores les sucederán otros o ellos mismos con el importe de nuevos pedidos recibidos pero no pagados todavía. Por lo tanto, la inversión en deudores de una empresa en marcha puede ser tan permanente como la inversión en activos fijos.

---

<sup>1</sup> Faus, J. Finanzas Operativas: Análisis y Diagnóstico en <http://www.iesep.com/es/finanzas-operativas-analisis-y-diagnostico-11644.html>.

Pero es muy difuso establecer quien ha decidido realizar esta inversión, cuyo volumen total puede ser similar o superior al de la inversión en activos fijos, ya que generalmente nadie decide sobre el monto a invertir en deudores.<sup>2</sup>

Sobre lo anterior, puede suceder que el plazo concedido a cada cliente, en todo caso, quede a criterio de la dirección comercial o del vendedor. También puede ocurrir que ni el vendedor, ni la dirección comercial, estén conscientes del volumen de las inversiones que genera su gestión y si se reconoce que el volumen de la partida de deudores es excesivo entonces puede haber toda clase de excusas. Además, el retraso en conocer los impagados y el retraso en la contabilidad contribuyen a que el saldo de deudores por ventas no se conozca con precisión.<sup>3</sup>

Es importante reconocer que las finanzas no son solo un tema de la dirección financiera, sino también un tema de interés para todo directivo que tenga responsabilidades sobre recursos de la empresa. La dirección financiera tiene como misión principal obtener los recursos apropiados en lo referente a cuantía, costo y plazo para financiar en todo momento las inversiones necesarias para cumplir los objetivos de la empresa. La palabra inversiones debe entenderse en un sentido amplio indicando cualquier colocación de dinero, sea en forma permanente o transitoria. Las responsabilidades de la dirección financiera se extienden tanto al origen como a la utilización de los fondos.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Faus, J. Finanzas Operativas: Análisis y Diagnóstico en <http://www.iesep.com/es/finanzas-operativas-analisis-y-diagnostico-11644.html>.

<sup>3</sup> Idem

<sup>4</sup> Idem

El balance está constituido por dos bloques, que son de igual magnitud porque ambos representan la misma cosa, esto es el volumen de los recursos que maneja la empresa. El activo clasifica estos recursos atendiendo al criterio de su utilización. En este sentido, un activo circulante o a corto plazo se refiere a las cuentas bancarias, las cuentas de clientes, otros deudores, los inventarios de materias primas, productos en curso, etc. Un activo inmovilizado o a largo plazo abarca los terrenos y edificios, las maquinarias e instalaciones y otras inversiones de tipo permanentes.<sup>5</sup>

Por su parte, el pasivo clasifica atendiendo al criterio de su origen. Estos pueden ser también de corto y largo plazo. Los pasivos a corto plazo se refieren al dinero que han prestado los proveedores, los bancos, otros acreedores, etc., mientras que los pasivos a largo plazo indican los fondos propios de la empresa y los préstamos a largo plazo. Partiendo de esta clasificación basada en el plazo, se encuentran las finanzas a corto plazo, las cuales se refieren a la gestión del activo circulante y del pasivo a corto plazo, y las finanzas a largo plazo que están orientadas a la gestión del activo inmovilizado y de los recursos a largo plazo.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Farias, G.; Agostino, M. Finanzas: Decisiones Financieras a Corto Plazo, Junio 2012, Pág. 81

<sup>6</sup> Idem

## **1.2 Finanzas Operativas y Estructurales**

Las finanzas no son sólo un tema de la dirección financiera, sino que son también un tema propio de todo directivo que tenga responsabilidades sobre recursos de la empresa, y raro será aquel que no las tenga. Una buena formación en las finanzas asociadas a las operaciones es imprescindible para cualquier directivo de un área funcional como compras, producción, comercialización, personal, entre otras, que suponga tomar decisiones sobre recursos de la empresa.<sup>7</sup>

La coordinación entre la dirección financiera debe ser, por lo menor, tan intensa como la que deben tener estas direcciones entre sí. La dirección financiera tiene como misión principal obtener los recursos apropiados en lo referente a la cuantía, costo y plazo para financiar, en todo momento, las inversiones necesarias para cumplir con los objetivos de la empresa. Por inversiones debe entenderse cualquier aplicación de dinero, ya sea de forma permanente o transitoria.<sup>8</sup>

## **1.3 Aspectos de Funcionamiento y de Planteamiento**

Las finanzas operativas se ocupan de problemas que fundamentalmente responden a lo que se llaman cuestiones de funcionamiento por oposición a los problemas asociados a la gestión de las finanzas estructurales que responden a cuestiones de planteamiento. Al realizarse el

---

<sup>7</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 33

<sup>8</sup> Idem

proyecto de la empresa las primeras cuestiones lo constituye el dinero que, como capital o fondos propios, van a colocar los socios en la empresa y su destino. Además, el que se obtenga por financiación externa a largo plazo. El planteamiento de la empresa determina el capital propio, la deuda a largo plazo y los activos fijos iniciales. Con la diferencia entre los dos primeros y el último, es decir entre orígenes y aplicaciones de fondos, suele iniciarse el funcionamiento de la empresa y éste se relaciona con lo que sucede con los activos de trabajo y el financiamiento a corto plazo.<sup>9</sup>

Las cuestiones de funcionamiento comprenden, entonces, todas las etapas del ciclo operativo de la empresa, incluido el financiamiento de corto plazo. Las partidas de los activos de trabajo y del pasivo a corto plazo quedan profundamente afectas por la evolución diaria de la marcha de los negocios, por las posibles estacionalidades y por las cuestiones de tipo operativo. La primera cuestión a aclarar cuando una empresa empieza a mostrar problemas financieros es averiguar sobre el origen de estos problemas.<sup>10</sup>

La pregunta crucial es si estuvo mal planteada o no funciona bien. Cualquier método de análisis o diagnóstico que ignore esta pregunta está viciado en su propia base. La dirección financiera deberá efectuar tres pasos fundamentales, que son análisis y diagnóstico, previsión y planificación financiera de las operaciones y gestión concreta de cada una de las partidas de los activos de trabajo y del pasivo a corto plazo.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 33

<sup>10</sup> Idem

<sup>11</sup> Idem

El término finanzas estructurales se utilizará en lugar de finanzas a largo plazo. Estas responden a cuestiones de planteamiento. El planteamiento de la propia empresa determina el capital, la deuda a largo plazo y el inmovilizado inicial. Con el dinero de la diferencia entre los recursos a largo plazo y el inmovilizado, suele iniciarse el funcionamiento de la empresa. El volumen del inmovilizado y el de los recursos permanentes es mucho más estable que las cuestiones de corto plazo y varía fundamentalmente en función de decisiones específicas como adquisición de una maquinaria, propuesta de una ampliación del capital, etc. Estas decisiones se plantean en términos de variaciones cuantitativas que experimentan determinadas partidas del balance. A través de este tipo de decisiones se procura buscar un equilibrio entre los recursos y las inversiones a largo plazo, de acuerdo al planteamiento deseado. Son responsabilidad de la dirección financiera y la dirección general.<sup>12</sup>

Por lo tanto, si una empresa empieza a evidenciar problemas financieros, manifestados normalmente a través de dificultades para atender los pagos y escasez de recursos en general, la primera cuestión que hay que dilucidar es el origen de estos problemas. La pregunta que se debe formular es si la empresa está mal planteada o si funciona mal.<sup>13</sup>

A grandes rasgos, el término finanzas operativas se utiliza en lugar de finanzas a corto plazo. Estas se ocupan de problemas que responden a cuestiones de funcionamiento, como se ha indicado anteriormente. Las partidas que componen el activo circulante y una buena parte de las que componen el pasivo a corto plazo tienen que ver con el volumen de operaciones de la

---

<sup>12</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 33

<sup>13</sup> Ibid, Pág. 34

empresa. Esto abarca situaciones como si crecen las ventas o si crecen los deudores. Al crecer las compras, crecen también los proveedores, etc.<sup>14</sup>

También quedan afectadas algunas de estas partidas al cambiar las circunstancias del entorno en el que se desarrollan los negocios de la empresa. Al respecto, por ejemplo, si se prevé escasez de una materia prima en el futuro, puede ser necesario almacenar cantidades excepcionales. Las partidas del activo circulante y del pasivo a corto plazo quedan afectadas por la evolución diaria de la marca de los negocios, por las posibles estacionalidades y por otras cuestiones de tipo operativo.<sup>15</sup>

#### **1.4 Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra**

Las necesidades operativas de fondos (NOF) se relacionan con el funcionamiento del negocio, lo que necesita día a día el negocio. Las NOF es un concepto financiero que arroja de forma global el volumen de necesidades de financiación provocado por las operaciones. Estas pueden definirse como  $NOF = \text{Activo circulante operativo} - \text{Pasivo a corto plazo operativo}$ .<sup>16</sup>

Las NOF se refieren a los activos circulantes y a los pasivos a corto plazo derivados de las operaciones de la empresa, sin tener en cuenta las decisiones de financiación o de colocación de excedentes de tesorería, aunque se trate de decisiones a corto plazo. El activo circulante operativo es la suma de todos los deudores a corto plazo + las provisiones de activos + los

---

<sup>14</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 34

<sup>15</sup> Idem

<sup>16</sup> Idem

inventarios + la tesorería operativa o tesorería de funcionamiento. La tesorería operativa o de funcionamiento representa el volumen de tesorería que se considera adecuado para las necesidades ordinarias de funcionamiento de la empresa. En el circulante operativo se incluyen los excedentes de deudores derivados de una mala gestión de cobros y otras razones, así como el exceso de stock por una mala gestión de los mismos. Por lo tanto, una empresa puede tener una gran NOF pero una mala gestión.<sup>17</sup>

Los pasivos a corto plazo operativos son todos los que se obtienen de una forma más o menos automática por el hecho de tener un negocio en marcha. Por esta razón se los llama también recursos espontáneos, por oposición a los recursos negociados. Los recursos espontáneos se refieren a proveedores, los impuestos o cuotas de seguridad social a pagar, provisiones de pasivos, etc. No tendría la consideración de operativos los recursos a corto plazo procedentes de algún crédito bancario. Tampoco tendría la consideración de operativo el crédito de proveedores en exceso a los plazos pactados, resultantes del incumplimiento en los pagos por parte de la empresa.<sup>18</sup>

Las NOF no surgen directamente de la contabilidad, a diferencia del Fondo de Maniobra, ya que las NOF contables pueden ser muy distintas a las reales. En situaciones de tensión de liquidez las contables suelen ser menores que las reales porque la tesorería es mucho menor a la deseada. Las necesidades operativas de fondos pueden definirse como la inversión neta en activos circulantes derivada de las operaciones de la empresa. La inversión neta es porque el

---

<sup>17</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 34

<sup>18</sup> Idem

activo circulante queda cubierto, en parte, por los pasivos operativos que se obtienen en forma espontánea. Los conceptos de necesidades operativas de fondos y fondos de maniobra son complementarios, aunque de naturaleza radicalmente distinta:<sup>19</sup>

(a) El fondo de maniobra representa el volumen de recursos a largo plazo que queda disponible para financiar operaciones, es decir, es un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiación de la empresa;

(b) Las necesidades operativas de fondos representan el volumen de la inversión neta generada por las operaciones, es decir, es un concepto operativo no ligado a consideraciones de tipo estructural;

(c) La magnitud numérica de las NOF no tiene por qué coincidir con la magnitud numérica del FM.

Los fondos de maniobra pueden calcularse como activos circulantes menos pasivos a corto plazo o recursos permanentes menos activo inmovilizado neto. Se adopta la segunda definición, ya que aclara mucho más la verdadera naturaleza del FM. En una empresa estacional partiendo de la primera definición parecería que el FM debía ser muy fluctuante a lo largo del año. De acuerdo a la segunda definición, no queda en absoluto afectado a la estacionalidad.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 34

<sup>20</sup> Idem

El fondo de maniobra (FM) es un concepto que corresponde a cuestiones de planteamiento y no de funcionamiento. Es un dato de partida, el exceso de fondos a largo plazo por encima del inmovilizado neto, siempre que dé positivo. En otras palabras, el volumen de fondos permanentes que tenemos disponibles de entrada para financiar las operaciones de la empresa. Es un concepto de pasivo más que un concepto de activo.<sup>21</sup>

### **1.5 Modelos Típicos de Necesidades Operativas de Fondos**

Muchas de las dificultades financieras experimentadas por las personas han surgido por su incapacidad para diagnosticar a tiempo el volumen de recursos ajenos que deberían haber negociado para no pasar dificultades. El modelo simple puede proporcionar ideas útiles ante situaciones que representan patrones más o menos típicos de necesidades de fondos. El modelo simple establece que  $NRN = FM - NOF$ .<sup>22</sup>

### **1.6 Crecimiento**

A una empresa en crecimiento le aumentan las NOF bastante proporcionalmente al ritmo de crecimiento. Si las ventas aumentan un 30%, entonces los deudores, las existencias, proveedores, entre otros, tenderán en principio, si no cambian las condiciones del negocio a aumentar también un 30%. Por otra parte, el fondo de maniobra (FM) crecerá por otra vía. Supóngase una situación sin deuda a largo plazo, y sin posibilidades de ampliaciones de capital.

---

<sup>21</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 35

<sup>22</sup> Idem

Asúmase además un proceso de renovación en el que las nuevas inversiones se correspondan aproximadamente con las amortizaciones. En esta situación, el FM crecería solamente a través de los beneficios retenidos. Si una empresa desea financiar su crecimiento sin incurrir en nueva deuda a corto plazo, el porcentaje de crecimiento sostenible será una función directa del porcentaje de beneficio sobre ventas, pero también del porcentaje que las NOF representen sobre la cifra de ventas.<sup>23</sup>

### **1.7 Estacionalidad**

Dado que el fondo de maniobra es relativamente estable, las fluctuaciones anuales de las necesidades de créditos externos (NRN) vendrán definidas por la evolución y fluctuaciones estimadas de las NOF. Estas se deberán determinar de acuerdo con los planes de compras, ventas y fabricación, que a su vez determinarán la evolución de las existencias, deudores, proveedores, etc.<sup>24</sup>

### **1.8 Planteamientos Financieros Especiales-Fondo de Maniobra Negativo**

Se da cuando las mercaderías permanecen en almacén tan pocos días que se cobran bastante antes de que se tuviera que pagar, es decir, la cifra de proveedores es superior a la suma de deudores y de existencias. Como consecuencia de ello, las necesidades operativas de fondos (NOF) resultan negativas. Por lo tanto, la empresa puede permitirse el lujo de funcionar

---

<sup>23</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 35

<sup>24</sup> Idem

con fondo de maniobra negativo porque logró hacer negativas sus necesidades operativas de fondos, las cuales son iguales a los deudores por ventas más los bienes de cambios menos los proveedores.<sup>25</sup>

En general, en las cadenas de supermercados se ha observado un rápido crecimiento con excedentes en sus beneficios. Esto, incluso, a pesar de su fondo de maniobra negativo. En este caso, lo que ocurre es que estas empresas cobran rápidamente sus productos, es decir, mucho antes de que se deba pagar a sus proveedores. Por lo tanto, la suma de proveedores es mayor que la suma de deudores, sus existencias se comportan con un alto nivel de rotación y las necesidades operativas de fondos son negativas, por lo que pueden funcionar con un fondo de maniobra también negativo.<sup>26</sup>

## **1.9 Instrumentos Clásicos de Análisis Financiero**

El proceso de análisis financiero se fundamenta en la aplicación de herramientas y de un conjunto de técnicas que se aplican a los estados financieros y demás datos complementarios, con el propósito de obtener medidas y relaciones cuantitativas que señalen el comportamiento, no sólo del ente económico sino también de algunas de sus variables más significativas e importantes. La fase gerencial de análisis financiero se desarrolla en distintas etapas y su proceso cumple diversos objetivos. En primer lugar, la conversión de datos puede considerarse como su función más

---

<sup>25</sup> Torres, J. Administración Financiera, 2013, Pág. 36

<sup>26</sup> Idem

importante. Luego, puede utilizarse como una herramienta de selección, de previsión o predicción hasta culminar con las fundamentales funciones de diagnóstico y evaluación.<sup>27</sup>

Las técnicas de análisis financiero contribuyen, por lo tanto, a la obtención de las metas asignadas a cualquier sistema gerencial de administración financiera, al dotar al gerente del área de indicadores y otras herramientas que permitan realizar un seguimiento permanente y tomar decisiones acerca de cuestiones tales como supervivencia, evitar riesgos de pérdida o insolvencia, competir eficientemente y maximizar la participación en el mercado. De igual manera, minimizar los costos, maximizar las utilidades, agregar valor a la empresa, mantener un crecimiento uniforme en utilidades, maximizar el valor unitario de las acciones, entre otros.<sup>28</sup>

En resumen, el análisis financiero es un instrumento de trabajo tanto para los directores o gerentes financieros como para otra clase de personas, como se verá más adelante, mediante el cual se pueden obtener índices y relaciones cuantitativas de las diferentes variables que intervienen en los procesos operativos y funcionales de las empresas y que han sido registrados en la contabilidad del ente económico. Mediante su uso racional se ejercen las funciones de conversión, selección, previsión, diagnóstico, evaluación y decisión; todas ellas presentes en la gestión y administración de empresas.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, A. Inversiones, 2008, Pág. 107

<sup>28</sup> Idem

<sup>29</sup> Idem

Durante el proceso de análisis de estados financieros se dispone de una diversa gama de posibilidades para satisfacer los objetivos emprendidos al planear y llevar a cabo dicha tarea de evaluación. El analista puede elegir, entonces, las herramientas que mejor satisfagan el propósito buscado, dentro de las cuales se destacan el análisis comparativo, el análisis de tendencias, los estados financieros proporcionales, los indicadores financieros y los análisis especializados.<sup>30</sup>

El análisis comparativo es una técnica que consiste en contrastar los estados financieros de dos o tres ejercicios contables y determinar los cambios que se hayan presentado en los diferentes períodos, tanto de manera porcentual como absoluta, con el objetivo de detectar aquellas variaciones que puedan ser relevantes o significativas para la empresa. Por su parte, el análisis de tendencias, es un método refinado orientado a identificar los cambios interanuales o análisis comparativo y se utiliza cuando la serie de años a comparar es mayor a tres. La comparación de estados financieros en una serie larga de períodos permitirá evaluar la dirección, velocidad y amplitud de la tendencia, así como utilizar sus resultados para predecir y proyectar cifras de una o más partidas significativas.<sup>31</sup>

Por otro lado, el análisis de estados financieros proporcionales es, en el fondo, la evaluación de la estructura interna de los estados financieros, por cuanto los resultados se expresan como la proporción o porcentaje de un grupo o subgrupo de cuentas dentro de un total, que sea representativo de lo que se pretenda analizar. Esta técnica permite evaluar el cambio de los distintos componentes que conforman los grandes grupos de cuentas de una empresa: activos, pasivos,

---

<sup>30</sup> Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, A. Inversiones, 2008, Pág. 107

<sup>31</sup> Idem

patrimonio, resultados y otras categorías que se conforman de acuerdo a las necesidades de cada ente económico. Finalmente, los indicadores o ratios financieros expresan la relación matemática entre una magnitud y otra, exigiendo que dicha relación sea clara, directa y comprensible para que se puedan obtener informaciones, condiciones y situaciones que no podrían ser detectadas mediante la simple observación de los componentes individuales de la razón financiera.<sup>32</sup>

El método de análisis mediante el cálculo de razones o indicadores es el procedimiento de evaluación financiera más extendido. Se basa en la combinación de dos o más grupos de cuentas, con el fin de obtener un índice cuyo resultado permita inferir alguna característica especial de dicha relación. Debido a que el tamaño de las empresas puede diferir notoriamente de un caso a otro, aunque pertenezcan a un mismo sector, la comparabilidad entre ellas o aún de la misma empresa, si su tamaño ha variado significativamente con el paso de los años, sólo puede hacerse a través de razones o índices.<sup>33</sup>

Las razones financieras han sido clasificadas, para una mejor interpretación y análisis, de múltiples maneras. Algunos autores prefieren otorgar mayor importancia a la rentabilidad de la empresa e inician su estudio por los componentes que conforman ésta variable continuando, por ejemplo, con la explicación de los indicadores de solvencia, liquidez y eficiencia. Otros textos plantean en primer lugar la solvencia y después la rentabilidad y estabilidad, definiendo ésta última en la misma categoría de la eficiencia. De la misma manera, existen cientos de razones o índices que pueden calcularse con base en los estados financieros de un ente económico, pero no todos

---

<sup>32</sup> Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, A. Inversiones, 2008, Pág. 107

<sup>33</sup> Idem

son importantes a la hora de diagnosticar una situación o evaluar un resultado. A continuación, se describen los diversos indicadores clasificados en cuatro grupos:<sup>34</sup>

(a) Razones de liquidez, que evalúan la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo. Implica, por tanto, la habilidad para convertir activos en efectivo;

(b) Razones de estructura de capital y solvencia, que miden el grado en el cual la empresa ha sido financiada mediante deudas;

(c) Razones de actividad, que establecen la efectividad con la que se están usando los recursos de la empresa;

(d) Razones de rentabilidad, que miden la eficiencia de la administración a través de los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión.

---

<sup>34</sup> Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, A. Inversiones, 2008, Pág. 108

**Capítulo 2:**  
**Perspectivas de las Finanzas Internacionales en un Nuevo**  
**Mundo de Negocios**

## 2. PERSPECTIVAS DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES EN UN NUEVO MUNDO DE NEGOCIOS

### 2.1 Contexto

A lo largo de la historia del capitalismo las crisis se han sucedido una y otra vez. Su explicación radica en la inestabilidad propia de este sistema. Su evolución, atada a las demandas de reproducción y acumulación del capital, es cíclica, con sus fases de auge y de posterior declinación. Esto obliga a superar las lecturas superficiales concentradas en las efervescencias financieras. Esas burbujas, en realidad, ocultan, al menos por un tiempo, los problemas estructurales del proceso de acumulación. De hecho no sólo eso, estas fases de predominio especulativo sirven para garantizar elevados niveles de acumulación del capital cuando el aparato productivo ha entrado en una fase declinante de sus tasas de ganancia.<sup>35</sup>

En la raíz de este tipo de crisis se fraguan los cambios tecnológicos, que casi siempre han acompañado la recuperación de la economía mundial desde sus cimientos. La nueva revolución tecnológica, vale reconocerlo, era esperada desde hace dos décadas. Hasta ahora, sin embargo, el sistema capitalista no ha encontrado esa ansiada respuesta al relevo tecnológico. Esto constituye el reto fundamental.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 22

<sup>36</sup> Idem

Por otro lado, la actual crisis económica tiene una serie de facetas sincronizadas que no se agotan en el ámbito financiero, sino que se manifiestan en lo ambiental, lo energético, lo alimentario, quizás como antesala de una profunda y prolongada crisis civilizatoria. Todo esto hace cada vez más compleja una solución. El sistema que emerja de la crisis será diferente al actual, lo que no necesariamente significa que será mejor. Simultáneamente debe tenerse siempre presente que la factura de estas crisis se traslada, en un elevado porcentaje, a los sectores medios y pobres del mundo desarrollado, pero sobre todo a las economías empobrecidas por el sistema.<sup>37</sup>

Desde esa perspectiva, la solución de los problemas inmediatos, derivados de esta crisis múltiple, es urgente y a la vez muy compleja. Hay que impedir que el comercio mundial se detenga de forma abrupta. Eso agravaría aún más las condiciones de vida de amplios sectores de la población. Por eso hay que tratar, simultáneamente, de ayudar a garantizar el mayor número de puestos de trabajo y sobre todo las inversiones que benefician a los sectores más desprotegidos de la población mundial. Al mismo tiempo habrá que establecer bases sólidas para enfrentar esta serie de retos diversos e interrelacionados que amenazan a la humanidad. Por ejemplo, tratar de recuperar el aparato productivo simplemente canalizando ingentes sumas de dinero a las grandes empresas, esperando retornar a la senda perdida por los desajustes financieros, sin cambiar los patrones de consumo, podría agravar otros problemas de creciente significación, tales como los ambientales, energéticos, alimentarios, entre otros.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 22

<sup>38</sup> Idem

En síntesis, no se puede reducir la atención a los temas coyunturales. El mundo debe contar con una estrategia que permita sentar las bases estructurales para el cambio, aprovechándose inclusive de las actuales dificultades coyunturales y de las debilidades relativas de los centros de poder mundial. Este cambio no surgirá si se espera simplemente que los países desarrollados resuelvan sus problemas, olvidando el carácter interdependiente y desigual de la economía internacional.<sup>39</sup>

Esta estrategia, que surge desde visiones utópicas, se fundamenta en la realidad del todavía vigente sistema capitalista y en la imperiosa necesidad de impulsar el buen vivir en el mundo, es decir la vida armónica entre los seres humanos y de estos en la naturaleza, una vida que ponga en el centro la autosuficiencia y la autogestión de los seres humanos viviendo en comunidad. Un esfuerzo que también debería abrir la puerta a un proceso soluciones mundiales urgentes, como podría ser un desarme masivo para destinar esos recursos a satisfacer las necesidades más apremiantes de la humanidad. Es decir, el esfuerzo debe estar centrado en las sustancias, antes que en las formas. Ese es, en definitiva, el gran desafío de la humanidad.<sup>40</sup>

Esto implica tener en mente un cambio de era y habrá que superar la post-modernidad. Habrá que superar la idea del progreso entendida como la permanente acumulación de bienes materiales, tecnológicos y de conocimiento al tiempo que se rescatan las utopías. Esto implicaría fortalecer los valores básicos de la democracia, estos son libertad, igualdad y ciudadanía. Esto

---

<sup>39</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 23

<sup>40</sup> Idem

implicará la construcción de una nueva forma de vida más responsable con los seres humanos y, en consecuencia, con la naturaleza.<sup>41</sup>

## **2.2 Discusión Mediática y Propuesta Política**

La gran discusión, sobre todo en la actualidad, se erige en torno a la idea de que resueltos los problemas financieros, la economía mundial volverá a su cauce normal. En los últimos años, una y otra vez, la economía internacional, sobre todo norteamericana superó, al menos temporalmente, los problemas atados al mundo financiero. Hay quienes esperan, entonces, que más pronto que tarde las cosas vuelvan a su normalidad.<sup>42</sup>

Como esto no sucederá fácilmente en esta ocasión es preciso empezar a pensar en soluciones estructurales. Aún en el supuesto de que lo peor de la actual crisis financiera fuera superado en poco tiempo, bien vale la pena imaginar otro mundo para terminar de cambiar éste. Entre las muchas tareas que habrá que asumir en todos los ámbitos de acción estratégica es hora de construir una propuesta de sistema financiero internacional, que no simplemente viabilice un funcionamiento más racional del sistema capitalista, sino, en última instancia, contribuya a su sustitución por otro sistema civilizatorio. Esto lleva a una conclusión simple, el objetivo no es el sistema financiero, éste es apenas una herramienta.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 23

<sup>42</sup> Idem

<sup>43</sup> Idem

El punto medular de esta propuesta radica en diseñar y aplicar una solución con un enfoque integral. Parches o simples mejoras a las normas e instituciones existentes apenas postergarían el apareamiento de nuevas situaciones críticas. Para lograr dicha globalidad se debe incorporar a todas las categorías de actores. No es suficiente, ni tolerable, que sólo intervengan los países más ricos, menos aún las instituciones financieras internacionales.<sup>44</sup>

El esfuerzo, por más complicado que aparezca, debería darse desde la estructura de Naciones Unidas, la única capaz de representar una soberanía internacional colectiva, siempre y cuando esta organización experimente una profunda reestructuración democrática. En la actualidad este organismo no es garantía para sostener respuestas efectivas y de largo aliento. Recuérdese que, sobre todo en la última época, cuanto más poder y cuanto más influyentes son las instituciones mundiales, menores son los controles y los espacios de toma de decisiones sustentados en prácticas democráticas.<sup>45</sup>

Por eso es indispensable contar con instituciones internacionales democráticas y comprometidas con el buen vivir de todos los pueblos. Los países poderosos, lo demuestra la historia, intentarán siempre velar por sus intereses a costa de los países más débiles, y conforme alcanzan más poder utilizarán los medios necesarios para garantizar su bienestar, incluyendo el uso de la fuerza. La historia demuestra de manera reiterada que su estrategia ha sido la de patear la escalera, para impedir que los países subdesarrollado alcancen el pedestal conseguido por los países ricos utilizando la misma senda que les resultó exitosa. Por eso hay que impedir que la

---

<sup>44</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 24

<sup>45</sup> Idem

institucionalidad internacional sirva para que los países poderosos controlen la economía y por cierto la política mundial.<sup>46</sup>

La solución tampoco pasa por hacer lo mismo que antes, aunque fuera con un comportamiento ético mejorado. La ambición de unos cuantos Estados y de las empresas transnacionales siempre estará presente. Hay que pensar y hacer algo distinto. No hay que esperar el concurso de los actuales organismos internacionales, particularmente Banco Mundial, FMI y BID. Ellos son corresponsables directos de la crisis, sea por acción o por omisión.<sup>47</sup>

Cambiar las actuales estructuras de poder puede tener muchos caminos. Quizás son necesarios liderazgos colectivos para abrir la puerta a una etapa que aborde la construcción de una nueva sociedad. Es decir, se requiere una batalla con las instituciones como mecanismos, pero en lo profundo es una guerra de ideas y de ideales. En definitiva, hay que crear las condiciones para que los gobiernos de todos los países, con el concurso de su propia sociedad civil, sean sujetos en la construcción de un nuevo sistema financiero internacional. No debe quedar ningún actor fuera del proceso. Los organismos multilaterales, repensados íntegramente, deberán cumplir la tarea que les asigne la comunidad internacional.<sup>48</sup>

---

<sup>46</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 24

<sup>47</sup> Idem

<sup>48</sup> Idem

No se trata de construir una nueva arquitectura financiera internacional tecnocrática. El punto de partida es replantearse integralmente la lógica económica. El ser humano, como parte integrante de la naturaleza, y por cierto la naturaleza misma, deben estar por sobre la lógica de acumulación de capital. La lógica política debe primar sobre las demandas del mercado, los gobiernos democráticos sobre las empresas transnacionales. La concepción de esta estrategia de cambio debe basarse en los Derechos Humanos, así como en los Derechos de la Naturaleza.<sup>49</sup>

La pregunta de fondo es cómo hacer realidad los cambios indispensables, es decir cómo cristalizar las nuevas instituciones y regulaciones globales, inspiradas en una renovada lógica económica, sabiendo que los grupos de poder mundial no están dispuestos a ceder sus privilegios. Hasta poder cristalizar propuestas globales sólidas y duraderas, hay que trabajar en la construcción de organismos regionales que sean la base de la nueva institucionalidad mundial. Los países vecinos, que tienen mayores afinidades entre sí, asociándose entre ellos, pueden conseguir sus propósitos y regular sus relaciones productivas, financieras, comerciales, laborales, migratorias, ambientales, tecnológicas y por cierto políticas.<sup>50</sup>

A nivel internacional cada uno de estos espacios regionales tendrá que interrelacionarse en un sistema de nodos, procurando minimizar el peso de una instancia única mundial dominada por pocas naciones. El resultado sería provocar una fragmentación del poder mundial concentrado, al

---

<sup>49</sup> Acosta, A. Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía, 2009, Pág. 24

<sup>50</sup> Idem

tiempo que el mundo se reconstruye. Así se neutralizaría, al menos en parte, el exceso de poder de unos pocos países sobre el resto.<sup>51</sup>

### **2.3 Constitución de un Código Financiero Internacional**

El mundo requiere un marco jurídico regulador del sistema financiero, esto es un Código Financiero Internacional acordado por todos y al que se acojan todos los actores sin excepciones. Esta solución tiene que ser internacionalmente pactada para ser reconocida. Además, deben establecerse condiciones positivas para frenar o al menos aminorar los impactos negativos que se desprenden de la evolución cíclica del sistema capitalista.<sup>52</sup>

Este Código, que aparece asociado a una resolución equilibrada de diferencias, debe abrir la puerta a un sistema que funcione como la suma de mecanismos reguladores de todas las transacciones financieras. Habrá que garantizar transparencia en todas las operaciones, así como un esquema de información igual de transparente y abierto para la calificación de riesgos crediticios, al margen de los que han monopolizado ese subsector.<sup>53</sup>

La piedra angular de esta propuesta global radica en la construcción de este Código, que podría empezar a configurarse con una serie de códigos regionales. Este, a su vez, debería garantizar que la neutralidad no sea del territorio en referencia de un país determinado, por más

---

<sup>51</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 46

<sup>52</sup> Idem

<sup>53</sup> Idem

influyente y neutral que fuese, ni dónde se establece el tribunal, sino del código jurídico. Los códigos jurídicos existentes hasta la fecha corresponden a la territorialidad de los acreedores por el tema de la ejecución de garantías, por ejemplo. La neutralidad del código debe asegurar la protección de todos los actores.<sup>54</sup>

Lo que se propone, para evitar la figura de tomar partido, es que la jurisprudencia de un actor no sea la que se imponga sino una jurisprudencia internacional. No es aceptable, dentro del derecho internacional, que, por ejemplo, los diversos instrumentos financieros sirvan como herramientas de presión política para que un Estado grande o una instancia controlada por pocos Estados poderosos, impongan condiciones a un Estado más débil, como las que se dieron a través del manejo de la deuda externa y del consiguiente ajuste estructural. Tampoco el pago de la deuda externa puede ser un freno para el desarrollo humano o una amenaza para el equilibrio ambiental. En este conflictivo ámbito de la deuda externa, no sólo estaría en la mira la resolución de los problemas del endeudamiento, sino el nacimiento de un sistema económico mundial más estable, sustentable y equitativo que redunde en beneficio de toda la humanidad.<sup>55</sup>

La pretensión de sobreproteger a las inversiones extranjeras, sobre todo a las especulativas, resulta también inadmisibles en la medida que frena las posibilidades de desarrollo autónomo de los países empobrecidos por las propias relaciones financieras internacionales. Los sistemas de arbitraje internacional, como el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), dependiente del Banco Mundial y al servicio de los intereses transnacionales,

---

<sup>54</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 46

<sup>55</sup> Idem

deberían ser sustituidos por esquemas regionales de arbitraje y control de las inversiones extranjeras, esquemas diseñados y manejados por los propios países de la región. Además, las inversiones extranjeras directas deben regirse por criterios sociales y ambientales.<sup>56</sup>

No es posible que se pretenda dotarles de marcos jurídicos protectores superiores a los de los inversionistas locales, incluso equiparables a los de los propios seres humanos. En el marco de este Código, también hay que desarrollar diversos mecanismos de control de los flujos de capital a nivel internacional, como podrían ser la introducción largamente esperada del Impuesto Tobin. No puede faltar el impuesto Daly a la extracción de petróleo crudo u otros productos que afecten a la biodiversidad y el ambiente. Con los recursos que se obtengan de estas iniciativas se establecería un Fondo Fiduciario Mundial de Inversión con funciones de redistribución y transferencia, incluyendo entre sus tareas, acciones para prevenir cualquier tipo de ataque especulativo en contra de los países más vulnerables.<sup>57</sup>

Por igual, es cada vez más urgente la desaparición inmediata de todos los paraísos fiscales, en donde se concentran muchas veces los capitales golondrina que alientan la especulación financiera internacional e, incluso, los recursos mal habidos productos de la corrupción. Es dinero de la corrupción, en sentido estricto, bien por venir de negocios ilícitos, o bien por la voluntad inequívoca de no pagar impuestos, yendo en contra de la redistribución y la justicia social. En la

---

<sup>56</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 46

<sup>57</sup> Idem

misma senda de acciones habrá que resolver los retos que se derivan del narcotráfico, reconocida fuente de acumulación de capitales especulativos.<sup>58</sup>

Habría que dotar al sistema económico internacional de redes de seguridad e información regionales para no tener que disfrutar de las crisis recurrentes. Para lograrlo se precisa un sistema de prevención de crisis y de minimización de los riesgos que éstas implican, con redes de contención de los peores efectos de este tipo de crisis. Pero estas redes tendrían que crearlas los países de América Latina y el Caribe, Asia, África y Europa misma, desde el ámbito regional, al menos mientras no existan las condiciones democráticas para impulsar una reinstitucionalización del mundo desde espacios globales.<sup>59</sup>

Un corolario de este nuevo proceso es que el derecho penal internacional debe de incorporar, en un ejercicio continuado de globalización del derecho, cláusulas de penalización a la corrupción de carácter internacional con castigos severos para todas las partes involucradas. Estableciendo, además, mecanismos de compensación para aquellos actores que han sido dolosamente perjudicados o estafados. En suma, se precisa construir una situación global de derecho.<sup>60</sup>

---

<sup>58</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 47

<sup>59</sup> Idem

<sup>60</sup> Idem

## 2.4 Concepto de un Banco Central Mundial

La creación de un Banco Central Mundial es indispensable. Sería un banco que no tendría absolutamente nada que ver con el Banco Mundial o el FMI. Tampoco se prevé una entidad que limite la soberanía económica de los países. Este Banco Central Mundial tendría varias tareas clave, como la de normar la emisión de una moneda global o de una canasta de monedas globales para el funcionamiento de las relaciones económicas mundiales. Otra de las funciones de este nuevo Banco sería la de actuar como un consejo de coordinación internacional en el ámbito monetario y financiero, particularmente.<sup>61</sup>

Debe quedar claro que no se trata de construir un nuevo Bretton Woods, aquel sistema que nació a mediados del siglo pasado y que propulsó al dólar como moneda mundial. Tampoco está en la mira simplemente la construcción de un organismo internacional de supervisión financiera internacional, tal como lo propone la canciller alemana Angela Merkel, apoyada por Joseph Stiglitz, Premio Nóbel de Economía. Para erradicar gran parte de los problemas financieros y monetarios existentes, el mundo debe liberarse de las ataduras del dólar. Un solo país, por más fuerte que sea, no puede ser más el regulador de los principales flujos financieros gracias al monopolio de la emisión monetaria.<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 47

<sup>62</sup> Idem

Si se mantiene la primacía monetaria de un país, por más poderoso que sea, no se conseguirá sentar las bases para soluciones duraderas. Así, dentro de una canasta de monedas, en ningún caso es conveniente que exista una moneda de un país que resulte dominante, pues eso mantendrá las estructuras inequitativas y las tendencias de volatilidad e inestabilidad asociadas a la desigualdad. Este punto es crucial. Si no se resuelve este reto, los problemas económicos mundiales se mantendrán latentes y se mantendrán las mismas estructuras políticas desiguales y concentradoras.<sup>63</sup>

En este punto cabe una advertencia. La evolución del dólar norteamericano presenta una serie de aspectos preocupantes. Más allá de la reciente revaluación del dólar, hay que estudiar lo que podría suceder con una moneda que está sujeta a presiones inflacionarias por efecto del multimillonario salvataje de sus bancos y varias empresas industriales a cargo del gobierno estadounidense. Además, no se pueden ocultar los problemas que atraviesa la economía de los Estados Unidos atrapada por dos déficits mayúsculos, uno fiscal y el otro comercial, una economía que enfrenta un endeudamiento monumental superior ya a los 11 billones de dólares, así como la quiebra de varios bancos y que tiene a su industria automotriz al borde del colapso.<sup>64</sup>

Una de las tareas de un Banco Central Mundial podría incorporar también un sistema en que aquellos países con superávit aportan y los países en déficit reciben automáticamente para buscar un mayor equilibrio económico. En su día se pensó en realidad entre potencias, pero éste podría ser un sistema global, que inicialmente podría darse al interior de las regiones. El Banco

---

<sup>63</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 47

<sup>64</sup> Idem

Central Mundial, en tanto espacio de compensación, acumularía recursos en tiempo de bonanza, para emplearlos en épocas de crisis, beneficiando a las poblaciones afectadas y no a los bancos causantes de la debacle, como sucede en la actualidad.<sup>65</sup>

Para lograrlo, es necesario que el Banco Central Mundial, así como los nuevos organismos rectores del sistema financiero sean realmente instituciones especializadas de unas Naciones Unidas democratizadas. El FMI y el Banco Mundial han fracasado, puesto que no tuvieron ni la eficiencia, ni la relevancia requerida para anticipar la crisis, tampoco podrán resolverla. Han actuado como simples mandatarios de las grandes potencias y del gran capital. Han sido actores destacados en el montaje del casino financiero mundial, impulsando la liberalización y desregulación de los flujos financieros y de capitales. Nada han dicho, ni hecho para frenar el sobreendeudamiento de los países más ricos. Invadieron espacios para los que no fueron creados, sobre todo en el comercio mundial y en el desarrollo, en el caso del FMI. Ahora hay que impedir que estos organismos, aprovechándose de la crisis, pretendan volver a someter a los países subdesarrollados con un nuevo ciclo de endeudamiento y condicionalidades.<sup>66</sup>

Estas instituciones expresan los intereses de los actores de mayor poder económico actuando bajo un doble esquema. Por un lado, facilitan la acumulación ilimitada de ganancias a los inversionistas del Norte, incluso haciéndose de la vista gorda mientras lucraban desmedidamente especulando, y por otro lado, a los países del Sur les imponen medidas de ajuste bajo el argumento de garantizar la estabilidad económica mundial. Este accionar, en realidad, ha exacerbado los

---

<sup>65</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 47

<sup>66</sup> Idem

procesos descontrolados de acumulación del capital y por cierto la acción de los operadores de fondos especulativos que han actuado irresponsablemente, como producto de los esquemas de desregulación y liberalización desplegados sobre todo en las últimas décadas, bajo la égida de dichos organismos internacionales.<sup>67</sup>

Parte del problema radica en la ausencia de controles democráticos sobre los organismos multilaterales. Los organismos financieros internacionales aparecen como inimputables. Se encuentran por encima de todas las leyes y de todos los controles. Es más, imponen cláusulas cruzadas, actuando de manera inexplicable en forma perversa y hasta dolosa. Todo esto es inaceptable en un mundo más integrado donde se propone la democracia como el sistema de gobierno. Por lo tanto, debe quedar claro que no sólo se requieren cada vez mayores volúmenes de recursos financieros para trasladarlos a los países empobrecidos. De lo que se trata es de organizar otra economía, no simplemente de cambiar las reglas de juego.<sup>68</sup>

Estos organismos internacionales, con nuevos y precisos marcos de acción, deben rendirle cuentas a la Asamblea General de las Naciones Unidas, la que, a su vez, podría servir para canalizar las demandas nacionales sobre estos organismos. Los espacios de control regional también deberán ser adecuadamente estructurados. Es preciso apoyar, también, la creación de nuevos entes regionales que asuman esta tarea, como podría ser el caso de la Unión de Naciones

---

<sup>67</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 48

<sup>68</sup> Idem

Suramericanas (UNASUR) o mejor aún una Organización de Estados Latinoamericanos y Caribeños (OELAC).<sup>69</sup>

Incluso deben diseñarse y constituirse mecanismos internacionales e instancias de sanción a los organismos internacionales y sus funcionarios. Esto moderará la actitud irresponsable que actualmente tienen estas instituciones frente a los problemas de las economías con las que trabajan. La impunidad ha sido la regla. A nivel regional, desde donde en realidad se debería disputar el sentido histórico de los cambios globales, las propuestas afloran con creciente intensidad. Desde estos espacios regionales se podría empezar, entonces, a conformar la nueva institucionalidad mundial.<sup>70</sup>

En América Latina, de la conformación del Banco del Sur y un Fondo de Estabilización del Sur, se ha pasado a pensar en un Sistema Unitario de Compensación Regional (SUCRE), que facilite los flujos comerciales regionales y aliente una progresiva desdolarización de las relaciones comerciales y financieras interregionales. Esta iniciativa podría ser la antesala de un sistema monetario y financiero regional, la que debería ser complementada con su propio código financiero. Esta sería la base para una reorientación de los flujos comerciales de los países latinoamericanos y caribeños hacia la misma región.<sup>71</sup>

---

<sup>69</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 48

<sup>70</sup> Idem

<sup>71</sup> Idem

En Asia, una iniciativa del ASEAN en apoyo del Japón, propuso hace un par de años una serie de acuerdos bilaterales para asegurar la cooperación financiera regional de apoyo a las balanzas de pagos de los países miembros. También planteó la creación de un fondo monetario asiático, que incluiría una unidad monetaria regional para viabilizar el comercio intraregional y una cámara de compensación diseñada para asegurar el intercambio de las monedas de los Estados asociados. La misma experiencia de la Unión Europea, con todas sus limitaciones, ofrece una multiplicidad de lecciones para la construcción de espacios regionales sobre los que debería sustentarse el nuevo sistema financiero mundial.<sup>72</sup>

Por lo pronto, muchas de estas iniciativas regionales no han logrado convertirse en realidad. En América del Sur las propuestas formuladas en años recientes, en estricto apego a la verdad, aún no han superado el nivel discursivo. Incluso en Europa, a pesar de todos los avances en la conformación de una economía regional, que cuenta con una moneda común para gran parte de sus miembros, las respuestas frente a la actual crisis económica no han sido unitarias y menos aún internacionalmente trascendentes, como se podía haber esperado.<sup>73</sup>

## **2.5 Hacia un Tribunal Internacional de Arbitraje de Deuda Soberana**

En este punto, para abordar uno de los temas más complejos en el mundo financiero, se precisa lo antes posible la creación de un Tribunal Internacional de Arbitraje de Deuda Soberana. Todos los organismos internacionales, como el FMI y el Banco Mundial, deben dejar de ser espacios

---

<sup>72</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 48

<sup>73</sup> Idem

de decisión sobre acuerdos de reestructuración de deudas en donde los acreedores imponen condiciones a los deudores. Igualmente deben desarmarse todas las condicionalidades cruzadas, las que, cual una telaraña construida y controlada por los organismos multilaterales de crédito y los países ricos, tienen presos a los países endeudados. Téngase presente que las inequidades en las relaciones económicas internacionales han sido también causantes de la propia incertidumbre financiera.<sup>74</sup>

Uno de los capítulos medulares, que debería contemplarse en este Tribunal, y por cierto en el Código Financiero Internacional, será el de la legalidad y la legitimidad de las actividades financieras. Es preciso separar las deudas adquiridas legal y legítimamente, que pueden ser pagadas, de aquellas deudas que pueden y deben ser impugnadas a partir de la doctrina de las deudas odiosas, usurarias y corruptas. El descubrimiento de aquellas deudas odiosas, es decir contratadas en contra del interés de los habitantes de un país, normalmente por gobiernos dictatoriales, no sólo conduciría a la suspensión de su pago, sino que podría constituirse en una barrera para prevenir aventuras dictatoriales. Para empezar esta tarea nada mejor que una auditoria con amplia participación y control de la ciudadanía.<sup>75</sup>

En dicho Código, dentro de los temas vinculados al endeudamiento externo, también deberían considerarse aquellos elementos susceptibles de prohibición y sanción, como son las cláusulas ilícitas, los vicios de consentimiento, el anatocismo, los gastos y comisiones desproporcionados cubiertas por los deudores sin control alguno, las operaciones simuladas, la

---

<sup>74</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 48

<sup>75</sup> Idem

colusión dolosa, las deudas estatizadas o socializadas, etc. Transparencia y acceso universal a la información son mecanismos que deben estar presentes en todo tipo de negociación financiera, tanto como mecanismos que aseguren el respeto a la naturaleza. Entonces, el procesamiento de la deuda ecológica e incluso de la deuda histórica, en la que los países pobres son los acreedores, no puede ser marginado.<sup>76</sup>

En este punto también asoma como necesario el establecimiento de cláusulas de contingencia en los instrumentos rígidos de créditos. Si históricamente se sabe que las caídas en los precios de las materias primas, el alza en las tasa de interés y el cierre del flujo crediticio es lo que precipita una crisis de pagos, se entiende que las crisis de deuda son, en realidad, crisis por falta de ingresos que se expresan en una incapacidad de pagar deudas externas. Sería conveniente, entonces, disponer de una cláusula que explicita la posible suspensión del pago de las deudas, cuando los ingresos por exportaciones tuvieran una contracción por efecto de un problema ajeno a la economía nacional del deudor. Esta sería una forma de evitar traumas a todos los actores y al mismo tiempo abriría la puerta a la posibilidad de un retiro ordenado y a tiempo, antes de que una debacle económica y social sea la antesala de una moratoria forzada de la deuda externa.<sup>77</sup>

Las causales de cesación de pagos deben quedar establecidas de forma que los casos de fuerza mayor sean tratados de un modo distinto que los casos de mala administración. En el comercio internacional existen cláusulas de salvaguardia en caso de incumplimiento que se ventilan en el Tribunal Internacional de Arbitraje por la Cámara Internacional de Comercio de París cuando

---

<sup>76</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 48

<sup>77</sup> Idem

se entra en disputa. Estas cláusulas tienen un criterio de fuerza mayor para los incumplimientos de contratos de entrega de bienes. No existe nada análogo para el sistema financiero internacional.<sup>78</sup>

Hay que establecer en el Código este tipo de situaciones. Por cierto, habrá que pensar en cláusulas de acción colectiva, que son aquellas por las que si una mayoría calificada de acreedores bonistas está dispuesta a sentarse a negociar un acuerdo de refinanciación, entonces la participación de todos los bonistas estaría representado. Hay que cerrar definitivamente la puerta a los especuladores.<sup>79</sup>

Por otro lado, cualquier arreglo no debe afectar las inversiones sociales y la capacidad de recuperación del aparato productivo. De ninguna manera se puede hipotecar el diseño y ejecución de las políticas económicas nacionales como consecuencia de los esquemas de renegociación de deuda. Así mismo, las rebajas en los saldos de la deuda deben ser directamente proporcionales a las restricciones comerciales de los acreedores. Es decir, a más barreras arancelarias en los países acreedores, más desendeudamiento de su parte.<sup>80</sup>

---

<sup>78</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 48

<sup>79</sup> Idem

<sup>80</sup> Idem

## 2.6 Hacia un Nuevo Sistema Económico Internacional

El objetivo de estas tres propuestas, formuladas en forma sintética, es la construcción de un nuevo y sobre todo mejor sistema económico internacional. En concreto, sobre estos tres pilares se puede empezar a diseñar un nuevo sistema financiero y monetario mundial. Esto no se logrará con una simple reforma interna del FMI y del Banco Mundial. Se precisa un nuevo sistema que ayude a regular y normalizar otro proceso de globalización sobre bases de solidaridad, reciprocidad y sustentabilidad.<sup>81</sup>

Las finanzas deben estar al servicio del aparato productivo, de un comercio mundial justo y sustentable, así como de las demandas sociales de los pueblos de la tierra. Es necesario desmontar la generación de riqueza financiera, sobre todo especulativa. Se busca recuperar el aparato productivo y de servicios, en el marco de un nuevo estilo de vida sustentable, inspirado en el buen vivir.<sup>82</sup>

Por cierto, en un esfuerzo de glocalización de una estrategia de este tipo, serán necesarias medidas en todos los ámbitos, sin descuidar el ámbito nacional, destinadas a viabilizar este cambio estructural. Es indispensable una transformación profunda del sistema bancario y del sistema bursátil en cada uno de los países. Los bancos deben ser bancos y nada más que bancos, por lo tanto, no deberían intervenir en actividades bursátiles. Por otro lado, se debe limitar los instrumentos financieros del mercado de capitales que dan espacio a la especulación y a las propias prácticas

---

<sup>81</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 49

<sup>82</sup> Idem

bursátiles que incentivan el juego financiero de búsqueda de ganancias en el corto plazo. Por igual se requiere profundas reformas tributarias, sobre bases de equidad y profunda transparencia, rescatando la justicia tributaria en su máxima expresión.<sup>83</sup>

Otro error a ser evitado, es la aplicación de políticas monetarias y cambiarias que impliquen una pérdida de soberanía económica, como se da con la dolarización de una economía, por ejemplo. Este tipo de decisiones tienen una serie de efectos que rebasan el horizonte nacional, ocasionando distorsiones que enrarecen las relaciones económicas con los países vecinos. Este es un llamado a la utilización de la política económica para corregir los desequilibrios y conseguir mayor igualdad, llave de un futuro mejor. Cooperación regional y uso de las herramientas disponibles son clave en este campo.<sup>84</sup>

En complemento a los cambios radicales que requiere el sistema financiero, habrá también que abordar otros campos. Hay que normar las relaciones laborales, afectadas ahora también por la creciente restricción a la movilidad de trabajadores, lo que permite que los países ricos se beneficien de mano de obra barata y también de personas altamente capacitadas cuando les conviene. Las disparidades comerciales merecen una atención preferente: los términos de intercambio son muchas veces negativos para los bienes primarios, el proteccionismo afecta bienes manufacturados provenientes de los países subdesarrollo, los servicios que generan valor son controlados financiera

---

<sup>83</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 49

<sup>84</sup> Idem

y tecnológicamente por los países ricos. Esto implica repensar íntegramente la Organización Mundial de Comercio (OMC).<sup>85</sup>

En esta nueva situación, que debe tender consecuentemente a la globalización del derecho, hay que comenzar a pensar también en una institucionalidad ecológica adecuada para dar respuesta a los retos internacionales en este campo, institucionalidad que tendrá que asumir, más temprano que tarde, los Derechos de la Naturaleza como norma básica para reinstaurar la armonía en la vida de los seres humanos con su entorno. En este sentido, se requiere una Organización Mundial de Medio Ambiente y del Cambio Climático, a la cual se subordinen organizaciones comerciales y financieras multilaterales, para promover un modelo distinto de desarrollo, amigable con la naturaleza y que resuelva los graves problemas de la pobreza. Esta organización tiene que contar con mecanismos efectivos de implantación de programas, verificación y sanción, para garantizar el cumplimiento de los acuerdos presentes y futuros.<sup>86</sup>

La humanidad es capaz de salvar el planeta si recupera los principios de solidaridad, complementariedad y armonía con la naturaleza, en contraposición al imperio de la competición, del lucro y del consumismo de los recursos naturales. Esta Organización podría asumir las tareas de superintendencia ambiental mundial. Conjuntamente con la creación de esta Organización Mundial de Medio Ambiente y del Cambio Climático se podría dar paso a la Declaración Universal de los Derechos de la Naturaleza. Es relevante de cara al futuro, y también, desde la política económica,

---

<sup>85</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 49

<sup>86</sup> Idem

pensar en la promoción de un patrón de desarrollo que, por ejemplo, sea bajo en consumo de combustibles fósiles y emisiones de CO<sub>2</sub>.<sup>87</sup>

En paralelo habría que dar paso al fortalecimiento de la Corte Penal Internacional, para perseguir y sancionar todo tipo de delitos económicos y financieros internacionales, incluyendo los ambientales. Construir sistemas de indicadores de riesgo propios, alejados de los perversos índices de riesgo-país, es otra de las tareas a asumir. Sobre esto cuando ya hay varias experiencias que merecer ser fortalecidas y replicadas, por el ejemplo el índice de riesgo-país alternativo del Centro Latino Americano de Ecología Social (CLAES), Uruguay.<sup>88</sup>

Esos nuevos indicadores constituyen una gran oportunidad no sólo para denunciar las limitaciones y falacias de los sistemas de riesgo-país dominantes, que recrean permanentemente nuevas incertidumbres, sino que, al discutir metodologías para calcular de otra manera y con renovados contenidos otros índices de riesgo-país, se avanza en el diseño de nuevas herramientas para intentar medir cuán lejos o cuán cerca estamos de la construcción democrática de sociedades democráticas y sustentables. Esto es, en sí, una demostración palpable de como la crítica puede dar un salto cualitativo al abrir la puerta al diseño de propuestas viables y renovadoras.<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 49

<sup>88</sup> Idem

<sup>89</sup> Idem

Para impulsar esta iniciativa desde una perspectiva global, se requieren instituciones globales, siempre con adecuados mecanismos de control democrático y participativo. Sin embargo, tal como se lo ha señalado a lo largo de esta reflexión, estas instituciones surgirían inicialmente desde lo regional y por cierto también respaldadas desde los ámbitos nacionales y locales. Incluso para diseñar respuestas regionales es preciso tener claridad en el horizonte global.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup> Acosta, A. Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI, 2009, Pág. 49

**Capítulo 3:**  
**Oportunidades entre Finanzas y Estrategia en la Gestión**  
**Organizacional**

### 3. OPORTUNIDADES ENTRE FINANZAS Y ESTRATEGIA EN LA GESTIÓN ORGANIZACIONAL

#### 3.1 Delimitación

El estudio de las corrientes de estrategia y finanzas tiene mucho potencial para aportar al universo académico, ya que ambas fundamentan la gestión empresarial. Este potencial aumenta gracias a un creciente campo en finanzas, alternativo a la Moderna Teoría de Finanzas (TMF), conocido como Finanzas del Comportamiento (FC), cuyas primeras ideas se basaron en los estudios de Simon hacia el 1957. El punto de partida de este abordaje es una crítica al concepto de racionalidad y a su papel en el proceso de toma de decisiones, aspectos que posteriormente se profundizaron.<sup>91</sup>

Aunque haya una división entre finanzas y estrategias, estas dos áreas se relacionan en procesos de planificación y generación de ideas, en las estrategias y búsqueda de recursos, en la evaluación y gestión del portafolio, en la administración de programas y proyectos. Por lo tanto, existe una serie de acciones asociadas al encuadramiento de la inversión de la organización, cuya racionalidad sobrepasa varias áreas del conocimiento.<sup>92</sup>

---

<sup>91</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 96

<sup>92</sup> Idem

## 3.2 Elementos de la Teoría de Estrategia, TMF y FC

### 3.2.1 Estrategia

El objetivo de la Teoría de Estrategia es estudiar la interrelación entre las decisiones de partes contrarias, que se tomaron a partir de las nociones que una tiene de la otra. Desde un punto de vista económico, las empresas deberían concentrarse en los factores estratégicos. En este sentido, el análisis de la estrategia de negocios debe realizarse bajo un punto de vista más amplio, en lugar de solo concebirse desde la fijación de precios, descrita por la Escuela Microeconómica. En 1944 Morgenstern y Neumann publicaron la obra Teoría de los Juegos y del Comportamiento Económico, en la cual afirmaban que el comportamiento de la economía depende de la interacción entre sus agentes, cuya racionalidad se limita a la elaboración de sus estrategias y decisiones.<sup>93</sup>

Las empresas tienden a entregar sus productos enfocándose en la competencia, pero se olvidan de pensar en sus clientes. Las organizaciones deberían concentrarse en el lanzamiento y mantenimiento de la misión de cada una. A partir de ese momento, la compañía sólo tendría que intentar suplir las necesidades del mercado.<sup>94</sup>

La competencia tenía una importancia extra en el análisis de las opciones estratégicas, ya que los riesgos a largo plazo eran mayores. Por lo tanto, el estratega debía apostar a una competencia que propiciara los resultados por él deseados. Esto fomentó teorías basadas en

---

<sup>93</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 97

<sup>94</sup> Idem

conceptos de crecimiento y diversificación. En la década de 1960 surgió el análisis FODA, SWOT por sus siglas en inglés, en el cual fuerzas y debilidades representaban las competencias relevantes de las empresas, mientras que las amenazas y oportunidades equivalían al ambiente en el que éstas estaban inmersas.<sup>95</sup>

Eso mostró un avance no solo por tratar el aspecto de la competencia, sino por la elaboración de una estrategia en sí. La competencia y los recursos tienen que igualarse a las demandas del ambiente para adquirir valor. Sobre este tema, Michael Porter presentó el modelo de las cinco fuerzas competitivas, detalló la complejidad de la competencia y describió fenómenos como empresas rivales y barreras de entrada a los diferentes mercados. Posteriormente, otros investigadores analizaron el comportamiento de las empresas en mercados con alto crecimiento, en los que las reducciones de costos estaban relacionadas con economías de escala, aprendizaje organizativo e innovación.<sup>96</sup>

En la década de 1970, el Impacto de Beneficios de las Estrategias de Mercadeo (PIMS), del inglés Profit Impact of Marketing Strategies, analizaba los factores determinantes del rendimiento sobre la inversión, a partir de una regresión que utilizaba variables como la participación en el mercado, o market share, calidad del producto y volumen de inversiones. Algunos criticaron este

---

<sup>95</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 97

<sup>96</sup> Idem

esquema, ya que se basaba en despliegues predeterminados para cada alternativa, es decir, no creía que la racionalidad permearía las decisiones de esta forma.<sup>97</sup>

En ese sentido, algunos han afirmado que ese análisis minimiza los riesgos financieros en detrimento de inversiones en nuevas oportunidades. Sobre esto, debe considerarse que existen cuatro fases evolutivas de la estrategia, que son planificación financiera, que se ocupa del presupuesto, planificación basada en previsiones, que investiga elementos para prever el futuro, planificación orientada externamente, que equivale a pensar de forma estratégica y, por último, administración estratégica, en la cual se crearía el futuro. Estas fases comparten niveles crecientes de dinamismo, multidimensionalidad e incertidumbre y no se encuentran unidas a modelos meramente cuantitativos y racionales. El proceso de previsión en las empresas es algo subjetivo y las distorsiones en las interpretaciones de los hechos influyen en la toma de decisiones en el mundo corporativo.<sup>98</sup>

Según una perspectiva común entre finanzas y estrategia, mucho se ha discutido la importancia de la gestión basada en el valor de las empresas. El objetivo general de ambas corrientes es proporcionar, a partir de sus decisiones financieras, un rendimiento que remunere las expectativas de los propietarios del capital. La comparación de rendimiento sobre inversión (ROI) con el costo medio ponderado de capital (CMPC) permite estimar si la empresa está agregando o destruyendo valor económico. Sobre este aspecto, la comparación puede consustanciarse con un

---

<sup>97</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 97

<sup>98</sup> Idem

sistema de gestión en el cual el valor económico agregado (EVA) corresponde al resultado de la empresa que excede a la remuneración mínima exigida por los propietarios del capital, que es un sistema de gestión financiero capaz de fundamentar la toma de decisiones. Distintos investigadores han reforzado la importancia del EVA, pero advierten que sus principios presuponen una interpretación que sería necesaria en el mercado de acciones para que su uso sea realista.<sup>99</sup>

La mejor estrategia que una empresa tiene es generar valor al cliente por medio de la superación de sus expectativas. Esto sería lo principal en la competitividad. La compañía es más que una unidad administrativa, ya que representa una colección de recursos productivos cuyo uso se relaciona con las decisiones. Posteriormente, al mundo de los negocios llegó el desarrollo de la Visión Basada en Recursos, en la cual los gestores tendrían que preocuparse por identificar, desarrollar e implementar recursos clave para la empresa, ya que de esta forma las decisiones estratégicas maximizarían los resultados. En esta era de grandes corporaciones, Peter Drucker señaló la necesidad de moldear el ambiente económico, utilizando la planificación estratégica en las decisiones gerenciales, hecho que se volvió la base lógica de la estrategia de negocios.<sup>100</sup>

A mediados de los 90, Kaplan y Norton incluyeron la perspectiva de alineación estratégica, que coordina y supervisa la implementación de la estrategia, ya que ésta deriva de la interpretación de los gestores, que entienden al mercado y a sí mismos de forma diferente. Hacia inicios del 2000, se analizó este tema desde el punto de vista de la Escuela Cognitiva y de la Escuela de Aprendizaje

---

<sup>99</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 97

<sup>100</sup> Idem

y pudo explicarse que los estrategias deben aprender con el tiempo y a medida que las estrategias aparezcan.<sup>101</sup>

### 3.2.2 Finanzas Modernas

La Teoría de Portafolio es relevante en Finanzas Modernas y se basa en el binomio riesgo-rendimiento. Fue presentada por Harry Markowitz en el 1952, quien propuso que los agentes sean racionales y que intenten maximizar la utilidad esperada. Esto definió el modelo de equilibrio dinámico de Markowitz, a través de la eficiencia del mercado frente a acciones de distintos agentes económicos. Estos agentes poseen perfiles variados e intentan mantener el equilibrio entre todos los activos del mundo. Si se lo compara con otras inversiones del mismo riesgo, el presupuesto de la eficiencia de mercado señala que ningún agente es capaz de obtener rendimientos anormales.<sup>102</sup>

En este sentido, Markowitz continúa su análisis con otros aspectos relevantes, como la asimetría de información, costos de transacción y racionalidad. Paradójicamente, en este modelo de equilibrio dinámico no es posible comprobar si el mercado es eficiente, porque esos datos no se encuentran disponibles. En la actualidad, se pudo verificar la tendencia de muchos autores que relataron algunos presupuestos de finanzas, como el de equilibrio dinámico, asumiendo como proxy de mercado un índice de acciones, como es el caso de SP500 y Dow Jones.<sup>103</sup>

---

<sup>101</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 98

<sup>102</sup> Idem

<sup>103</sup> Idem

Otro aspecto que llama la atención en finanzas es el enfoque en los activos financieros. En 1958 se publicó un trabajo innovador, en el cual se relacionaba la estructura de capital y la política de dividendos con el valor de la empresa. Estos temas se discuten hasta hoy y parten de la existencia de un mercado de capital perfecto. Entre 1950 y 1960 se desarrolló la Teoría de Portafolio, primero con Markowitz y después con otros autores como Sharpe, Fama y Miller. Esta teoría propone que el riesgo de un activo debe ser analizado a partir de su contribución al riesgo total de una cartera de activos y no de forma aislada. En este sentido, la relación entre los activos pasa a ser importante y su impacto es analizado por la Teoría de la Diversificación.<sup>104</sup>

Markowitz probó de forma matemática que es importante diversificar la cartera, ya que así se puede minimizar la varianza específica, siempre que la alteración del activo con los otros activos de la cartera no sea igual a cero. Se supone que el acceso a la información es libre y gratuito. Ningún participante del mercado puede influir en los precios, es decir, todos los agentes son seguidores de precios, del inglés price takers, y no existen límites para el arbitraje. Además, parte del riesgo del activo se puede mitigar con la diversificación, ya que existe el llamado riesgo satisfactorio, en el cual el inversor no puede intervenir.<sup>105</sup>

Después surgieron otros modelos teóricos, como el Modelo de Arbitraje de Precios (APT), del inglés Arbitrage Pricing Model, y el Modelo de Opciones de Black y Sholes. Sin embargo, el aspecto de imperfección del mercado de capitales, aliado a la restricción de acceso a la información

---

<sup>104</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 98

<sup>105</sup> Idem

financiera dificulta la aplicación de estos modelos en el mercado. De manera gradual, la preocupación por la forma de evaluar a la empresa y por el impacto que cada medida financiera tiene sobre la riqueza del accionista ha ganado espacio en los debates sobre finanzas. En este sentido, se observa el uso de balances patrimoniales para el cálculo del valor de la empresa, aunque muchas veces la información contable analiza el principio del costo y no el del valor de mercado de la empresa. De la misma forma, se sugiere que la medida para evaluar inversiones sea el valor patrimonial de la acción, aunque este no se relacione con el rendimiento de determinada búsqueda de capital.<sup>106</sup>

En el 2005, Mun publicó el libro Real Option Analysis (ROA), en el cual destaca que los modelos de opciones reales y de análisis de decisión intentan explicar los aspectos asociados a inversiones en activos reales. Los riesgos de mercado y de la empresa engloban opciones reales, evalúan estrategias de inversión a partir de modelos basados en el proceso de toma de decisión. Entre el 1964 y el 1966, William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin realizaron el conocido modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), que presupone que todos los inversores deben componer sus inversiones con una parte de activo libre de riesgo y la otra en un portafolio de frontera eficiente, formando así la CAL (Capital Allocation Line).<sup>107</sup>

---

<sup>106</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 98

<sup>107</sup> Idem

A partir del presupuesto de eficiencia de mercado y de la Teoría de Media Varianza, Markowitz señala que los agentes se oponen al riesgo y propone la frontera eficiente, compuesta por las carteras de menor varianza en cada nivel de rendimiento exigido. A determinado nivel de riesgo, medido en el eje de las abscisas, habrá un punto en la frontera con más rendimiento. Los agentes siempre invertirán en alguna cartera de la frontera eficiente y el punto exacto estará determinado por su curva de preferencia, en el cual se encuentra la frontera eficiente.<sup>108</sup>

Para la Moderna Teoría de Finanzas (TMF) existen distintas formas de eficiencia, como la semifuerte y la débil, que tienen implicaciones particulares sobre el comportamiento de los agentes. Para considerar que un mercado es eficiente, se supone que los precios reflejan toda la información disponible en el mercado sobre los activos que lo componen. Esto significa que todos los agentes tienen el mismo nivel de información, es decir, la información y las expectativas son homogéneas. En este caso, existe también la eficiencia fuerte, en la que ni los insiders, agentes con información privilegiada, pueden obtener rendimientos por encima del promedio.<sup>109</sup>

Estos autores también citan la forma débil, en la cual toda la información del historial de precios de las acciones influye en el precio, es decir, no es posible obtener rendimientos anormales utilizando un análisis técnico o grafista. La versión semifuerte es como la débil, pero cuenta con el

---

<sup>108</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 99

<sup>109</sup> Idem

agregado del establecimiento de precios a los distintos atributos de cada empresa, lo que incluye patentes, previsiones de ventas y análisis de balance.<sup>110</sup>

Otro aspecto importante es el análisis del problema de agencia, ya que se cree que la compañía es como un nexo de contratos firmados por los gestores, que tendrían que detallar el comportamiento de estos en cada contingencia. Debido a eventos inesperados, estos contratos tendrían que permitir la toma de decisiones en circunstancias imprevistas. El accionista remunera al gestor, su agente, por sus servicios de administrar la empresa, de él se espera que tome decisiones del tipo 1, es decir, que maximice el rendimiento del accionista. Sin embargo, muchas veces el gestor toma decisiones del tipo 2, que maximizan su utilidad personal. La diferencia entre la decisión excelente, tipo 1, y la muy buena o tipo 2 es el costo de la empresa.<sup>111</sup>

El proceso de evaluación de activos o de proyectos de inversión se divide en etapas que componen un ciclo, que comienza con el análisis macroeconómico y contempla aspectos como liquidez, rentabilidad y riesgo. En este sentido, existe el análisis fundamentalista, que utiliza los fundamentos de la empresa, como lucro y endeudamiento, para realizar proyecciones de balance para cada activo analizado, comparando su valor y el precio de mercado. El análisis de la cartera se ubica en una etapa en la que los activos se incluyen en determinadas proporciones e integran un portafolio en determinado nivel de riesgo-rendimiento. Desde ese momento se acompañan los

---

<sup>110</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 99

<sup>111</sup> Idem

rendimientos y se analizan las eventuales oportunidades de arbitraje. Luego, se analizan temas sobre liquidez, rentabilidad y riesgo, que nos remiten a la primera etapa.<sup>112</sup>

La primera y la segunda etapa dependen de desvíos de racionalidad, ya que al buscar una mayor rentabilidad, el inversor opta por mantener una oferta de activo circulante mayor que el que el mercado necesita. Así, el activo puede tener un nivel de riesgo más bajo que el real y por eso despierta más interés en el mercado. En el análisis fundamental se enfoca la cuestión del efecto manada, en el cual los inversores están influenciados por las decisiones de otros para prevenir posibles pérdidas. En el análisis gráfico se pretende mapear el comportamiento de inversores por medio de figuras gráficas, historial de compra y venta de acciones.<sup>113</sup>

La Moderna Teoría de Finanzas (TMF) ha evolucionado gracias a conceptos consistentes y relacionados. Recientemente surgió una preocupación por el desuso de algunos presupuestos, como el del equilibrio dinámico, que ha permitido una mayor proximidad entre la Moderna Teoría de Finanzas y la realidad. Los presupuestos originales de la TMF y las tasas de interés subsidiadas, así como las intervenciones del Estado, propias de muchas economías que influyen en las decisiones y resultados, no enfatizan los desequilibrios estructurales del mercado.<sup>114</sup>

---

<sup>112</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 99

<sup>113</sup> Idem

<sup>114</sup> Idem

### 3.2.3 Finanzas Comportamentales

El campo de investigación de las Finanzas Comportamentales (FC) señala que aquellos que toman las decisiones, sean inversores o gestores, no demuestran un comportamiento racional o se dejan llevar por una racionalidad limitada o imperfecta. Así, existen distintos factores, objeto de la investigación de las finanzas comportamentales, que ocasionan desvíos de la racionalidad en el proceso decisivo de los seres humanos. El comportamiento de los inversores, en muchos casos, no coincide con el previsto por la economía clásica. En este sentido, se considera al hombre bajo el aspecto de la racionalidad limitada o bounded rationality, desarrollada por Herbert Simon al final de la década del cuarenta. Según esta teoría, el ser humano es incapaz de absorber y procesar toda la información disponible, lo que produce que la toma de decisiones se base en creencias, valores y experiencias pasadas.<sup>115</sup>

El campo de estudio de las Finanzas Comportamentales no es algo tan reciente. Muchos inversores consideran desde hace años que la psicología es un factor determinante en el comportamiento de los mercados. Antiguamente, en relación con las Finanzas Comportamentales (FC), la eficiencia del modelo de Finanzas Modernas produjo un énfasis pequeño en el medio académico. Sin embargo, a partir de la década de 1990, cuando no se podían explicar las anomalías del mercado a partir del modelo vigente, los estudiosos se volcaron a las finanzas

---

<sup>115</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 100

comportamentales. Se ha descrito como una teoría open-minded. Al realizar el análisis del proceso de toma de decisión, se debe considerar que no siempre los agentes tienen actitudes racionales.<sup>116</sup>

En ese sentido, las finanzas comportamentales desafían el paradigma de la Hipótesis de los Mercados Eficientes (HME), al afirmar que el nivel de precios es más importante que el reflejo de la información disponible. El nivel de precios se basa en el comportamiento de los agentes, que reaccionan de forma no racional, mientras que la decisión de inversión es tomada según el valor del flujo de caja esperado.<sup>117</sup>

Algunos autores, realizaron observaciones sobre momentos en que el mercado financiero parecía todo menos racional y ostentaba una exuberancia irracional. El mercado se modela según las decisiones de los inversores, que derivan de factores estructurales, culturales y psicológicos. Estos investigadores realizaron estas observaciones porque notaron precios muy lejanos de lo que sería razonable, desde el punto de vista de los fundamentos de la economía y de las empresas analizadas. Había algo más que aumentaba los precios, un fenómeno que macroeconómicamente se explica por el exceso de liquidez.<sup>118</sup>

Además, existen algunos aspectos en procesos heurísticos que producen ilusiones, por lo tanto estos pueden resultar en decisiones erróneas, como representatividad (Representativeness), autoconfianza excesiva (Overconfidence), patrones históricos (Anchoring), apuesta errónea

---

<sup>116</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 100

<sup>117</sup> Idem

<sup>118</sup> Idem

(Gambler's fallacy), ponderación errónea (Availability bias). La representatividad se ve en la ley de los pequeños números, en la que los inversores tienden a asumir que los eventos recientes continuarán sucediendo en el futuro. En otras palabras, esto equivale a comprar una acción que está pasando por un buen momento, en detrimento de otra que no lo está. Este comportamiento explica exageraciones en relación con el optimismo y el pesimismo. Esto sucede con profesionales familiarizados con el método de regresión en la medida en que no lo utilizan siempre, como se esperaría. La autoconfianza excesiva hace que el inversor crea que su percepción es lo suficientemente buena para que él entienda el comportamiento del mercado.<sup>119</sup>

En la práctica, estas actitudes inducen al error. Otras ilusiones sobre los procesos de toma de decisión se agrupan en la Teoría de Prospectos, del inglés Prospect Theory, basadas en modelos de decisión en condiciones de riesgo e incertidumbre. Algunos investigadores denominan este tema dependencia de la forma, en la que el mismo problema se analiza de maneras diferentes y se ve influenciado por emociones y errores cognitivos.<sup>120</sup>

Desde el punto de vista de la Moderna Teoría de Finanzas (TMF), los agentes financieros toman las decisiones basadas en el análisis de flujos de caja esperados, que se ajustan al riesgo por medio de una tasa de descuento. Sin embargo, existen casos en los que la visión es poco clara, es decir, las decisiones dependen de la forma como se consideró el hecho. A esta óptica se la

---

<sup>119</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 100

<sup>120</sup> Idem

relaciona con aversión a la pérdida, aversión al arrepentimiento, contabilidad mental e ilusión monetaria.<sup>121</sup>

La aversión a la pérdida es uno de los principales conceptos de las Finanzas Comportamentales, que explica que el inversor considera tanto las ganancias como las pérdidas, pero siente mucho más dolor por la pérdida que placer por la ganancia. Esta idea se contrapone a la tesis microeconómica de la Teoría de la Utilidad, en la cual el inversor evalúa el riesgo de una inversión según el cambio que proporcionará en su nivel de riqueza, es decir, el inversor es totalmente racional, tesis que integra la TMF. Los autores propusieron una nueva curva de riesgo-utilidad, que sería la representación, según finanzas comportamentales, para calcular el riesgo de una inversión. Esta curva posee una discontinuidad desde su origen. El origen de la curva tendría que ser en el punto de referencia de evaluación de los riesgos de una inversión. Luego de este punto la curva declina, lo que significa que después de este punto los inversores sienten más el dolor por la pérdida que el placer por la ganancia.<sup>122</sup>

En ese caso, existe una curva de utilidad cóncava en el dominio de las ganancias y convexa en el de las pérdidas. El campo de las Finanzas Comportamentales será capaz de ofrecer una explicación empírica sobre las dudas existentes en los modelos financieros. La preocupación de las Finanzas Comportamentales no es si el comportamiento del mercado es racional o irracional, sino que intenta obtener más claridad sobre los procesos de decisión psicológicos que afectan la

---

<sup>121</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 100

<sup>122</sup> Idem

dinámica de los mercados financieros. Los inversores creen en la ilusión de la representatividad y se vuelven muy optimistas con las victorias históricas, lo que produce una variación en los precios.<sup>123</sup>

En muchas operaciones de arbitraje, los árbitros no cumplen su papel de arbitrar, ya que conocen la presencia en el mercado de especuladores que son imprevisibles. Así, la operación de arbitraje se vuelve muy arriesgada, ya que los especuladores pueden actuar irracionalmente contra la operación y el árbitro puede quebrar. Los inversores, hedgers, árbitros, financiadores y especuladores interactúan y buscan ganancias financieras, toman decisiones principalmente en función de las expectativas de precios, desde su visión. Es decir, los inversores intentan conseguir tasas de rendimiento, los hedgers buscan protección, los árbitros quieren alternativas de arbitraje, los financiadores persiguen tasas y los especuladores pretenden oportunidades de ganancias extraordinarias a través del análisis de tendencias.<sup>124</sup>

La especulación es una actividad que se propone anticipar la psicología del mercado. En lugar de analizar el rendimiento proyectado de una inversión a largo plazo, los especuladores intentaban anticipar la base de la evaluación convencional con anticipación, es decir, observaban qué estrategia deberían seguir. En las Finanzas Comportamentales existen algunas formas de comportamientos no racionales de los agentes, como sesgo de heurística, es decir uso de reglas de bolsillo que no siempre sirven ni se pueden comprobar, así como dependencia de la forma, en referencia a la manera como el problema se estructura y altera la decisión, aunque no se altere la

---

<sup>123</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 101

<sup>124</sup> Idem

información sobre el problema. De igual manera, optimismo, ilusión de control de factores exógenos, aversión a la pérdida, exceso de confianza sobre su habilidad, sesgo de autoatribución, relacionado con que se atribuye aciertos a la propia habilidad, error a la aleatoriedad de los hechos, o se culpa a otras personas. También se cuenta el sesgo consensual.<sup>125</sup>

Algunos aspectos pueden influir de forma no racional en las decisiones de un inversor al comprar o vender activos en el mercado financiero. En general, el inversor hace la llamada Contabilidad Mental y se ve influenciado por sus percepciones ante el riesgo de esa elección. Además, él pondera el aspecto de lucro/perjuicio potencial, su optimismo o miedo, recurre a algunas fuentes secundarias de información, evalúa aspectos relacionados con la teoría fundamentalista, hace análisis gráfico y resulta en una decisión tomada a partir de elementos no racionales. Las Finanzas Comportamentales no invalidan la teoría tradicional, sino que la fortalecen en la medida en que estudian las anomalías no previstas por la Hipótesis de los Mercados Eficientes (HME).<sup>126</sup>

### **3.3 Análisis de Estrategia, TMF y FC**

En los acápites siguientes se analizan las diferentes interrelaciones entre Moderna Teoría de Finanzas (TMF) y Finanzas Comportamentales (FC) considerándose varias variables fundamentales como la información, en función de costo y disponibilidad, los detalles de las expectativas en términos de su homogeneidad, la racionalidad perfecta o limitada, la divisibilidad de

---

<sup>125</sup> Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. Oportunidades entre Finanzas y Estrategia, 2012, Pág. 101

<sup>126</sup> Idem

activos, bien sea perfecta o no, y su accesibilidad. De igual manera, se considera la posibilidad de arbitraje consistente o no, el papel de los agentes atendiendo a si cambian el mercado o no, el proceso de aprendizaje y las decisiones de inversión, en términos de su racionalidad o su interpretación.<sup>127</sup>

### **3.4 Información**

En contraste con la Moderna Teoría de Finanzas, en la cual la información es homogénea, tanto en la Estrategia, como en las Finanzas Comportamentales (FC) se presupone que la información no está disponible para todos y tiene un costo, sea de adquisición o de investigación. En algunos casos, este costo puede superar el beneficio proporcionado por la información para algunas empresas, pero no para otras. Esto, por sí solo, genera heterogeneidad de información entre los agentes. Al mismo tiempo, en las Finanzas Comportamentales, se admite que los agentes no tengan toda la información, ni que le den toda la importancia por el sesgo de representatividad. La habilidad de la compañía para reconocer el valor de la información externa, asimilarla y aplicarla para fines comerciales es un punto crítico para su capacidad de innovar.<sup>128</sup>

Es necesario expandir la administración de la ignorancia ante el conocimiento que se tiene. Los agentes le dan más importancia a la información más reciente o a la que se haya destacado más y no tanto a la información realmente más importante. La cuestión de la barrera de entrada, que

---

<sup>127</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 34

<sup>128</sup> Idem

impide la información homogénea, en el caso de barreras relacionadas con la información y el conocimiento.<sup>129</sup>

La empresa posee una jerarquía de conocimientos y procesos intangibles para la producción de conocimiento. Estos presupuestos se relacionan con los de las Finanzas Comportamentales en lo que respecta al comportamiento de las personas, que no es individual, sino que se ve influenciado por el grupo al cual pertenecen. Esto es el raciocinio sistémico, con la visión de las partes para el todo, en contraste con la producción de conocimiento.<sup>130</sup>

### **3.5 Caracterización de Expectativas**

En la Moderna Teoría de Finanzas las expectativas son homogéneas y se produce un nuevo contraste entre estrategia y Finanzas Comportamentales, donde las expectativas y proyecciones poseen un alto grado de incertidumbre. El valor económico agregado acerca la Estrategia de Finanzas a la expectativa de los propietarios de capital. La mejor estrategia es generar valor para el cliente a través de la superación de sus expectativas, que están llenas de subjetividad, permeadas por cuestiones culturales y psicológicas.<sup>131</sup>

---

<sup>129</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 34

<sup>130</sup> Idem

<sup>131</sup> Idem

### 3.6 Racionalidad

La hipótesis de comportamiento fundamental de la escuela neoclásica es la de la racionalidad de los agentes. El comportamiento humano es visto como una conducta dirigida a determinado fin. La racionalidad no se refiere a los fines que estudia la escuela neoclásica a través del concepto de preferencias. Para la Moderna Teoría de Finanzas, el concepto de racionalidad es objetivo y establece la coherencia entre medios y fines. Es algo deductivo que no se limita al contenido de las decisiones ni a su contexto.<sup>132</sup>

El presupuesto de la decisión racional en la escuela neoclásica es que los agentes poseen finalidades alternativas en su acción y pueden ordenarlas de forma consistente. Por otro lado, la decisión racional establece que cada finalidad se puede alcanzar por diferentes medios y algunos solo están disponibles en determinadas circunstancias. Por lo tanto, el conocimiento de los medios es una parte importante de la acción racional. Como existen distintos usos posibles de los medios y una multiplicidad de fines, la actitud que se propone un fin debe incluir la deliberación. El agente tiene que decidir sobre el mejor uso de los medios, es decir, el agente que utiliza los medios de forma más eficiente en relación con los fines es el más racional.<sup>133</sup>

---

<sup>132</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 35

<sup>133</sup> Idem

De esta forma, la racionalidad permite al agente decidir sobre los medios más adecuados y pensar en su escasez, es decir, buscar un uso eficiente sin que haya desperdicio. Por otro lado, la racionalidad según los neoclásicos es como una abstracción, es decir, representa una parte de las actitudes humanas y no el comportamiento real de los agentes. En la Teoría de los Juegos, se considera que la Economía depende de la interacción entre los agentes de racionalidad limitada. Existen distintas formas de interpretar el mercado y su inmersión en el ambiente. El mercado tiene que ser moldeado, de forma alineada, con sesgos detallados en las Finanzas Comportamentales, como los realizados por la heurística o simplificaciones cognitivas, así como la autoatribución, es decir el refuerzo por un éxito en el mercado. Además, las creencias o experiencia pasada y solución por analogías, y la representatividad, asociada al sesgo cognitivo, ligado a la relación entre la información disponible y la que sería apropiada.<sup>134</sup>

### **3.7 Divisibilidad de Activos**

En la Moderna Teoría de Finanzas se defiende el concepto de divisibilidad total de los activos, que corresponde a la cantidad máxima para determinado tipo de activo, en relación con cuál de las ofertas se acepta y la divisibilidad en cantidades iguales. Esto es muy importante, ya que presupone amplio acceso a agentes de todos los niveles de riqueza a los activos del mercado. Sin embargo, la realidad se muestra diferente y las Finanzas Comportamentales lo corroboran, ya que se cree que los activos no son totalmente divisibles o accesibles, y hay barreras de entrada.<sup>135</sup>

---

<sup>134</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 35

<sup>135</sup> Idem

### **3.8 Posibilidad de Arbitraje**

La Moderna Teoría de Finanzas presupone que no existen oportunidades consistentes de arbitraje o de lucros anormales. En este sentido, se sugiere que el mercado se autoajuste. Al mismo tiempo, la estrategia intenta encontrar maneras de mantener una ventaja de rendimiento a lo largo del tiempo, aprovechando los errores de su competidor en el mercado. Estudios realizados en las Finanzas Comportamentales se relacionan con los límites de arbitraje y la psicología. En el 2001, Barberis y Thaler analizaron estas dos teorías, según la esfera del agregado de inversores, del nivel de inversor individual y en las decisiones corporativas. Este último aspecto es el más interesante desde el punto de vista de la estrategia.<sup>136</sup>

### **3.9 Papel de los Agentes**

En la Moderna Teoría de Finanzas los agentes son price takers y piensan que el mercado no se puede cambiar. Para las Finanzas Comportamentales, los agentes creen que podrán cambiar algo y la estrategia puede variar. La propiedad y el control se separan por contratos que restringen las responsabilidades de los agentes de la empresa y establecen sus derechos. Este tema se relaciona con la gobernabilidad corporativa, ya que representa el conjunto de mecanismos que protege a los inversores externos de la expropiación, sean representados por gestores o accionistas. La transparencia y facilidad para obtener información que aporta la gobernabilidad corporativa

---

<sup>136</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 36

agrega valor al análisis de las oportunidades de inversión, ya que reduce la asimetría de la información y perfecciona la toma de decisiones.<sup>137</sup>

### **3.10 Aprendizaje**

En el 1984, Daft y Weick presentaron un modelo que sugiere cuatro formas distintas de interpretación mediante las que las empresas, como si estuvieran personificadas, interpretan la realidad. De esta manera, el mercado es homogéneo, independiente de la experiencia de los participantes. Se ha analizado este tema desde el punto de vista de la Escuela Cognitiva y de la Escuela de Aprendizaje, a través de las cuales los estrategas aprenden con el tiempo.<sup>138</sup>

### **3.11 Decisiones de Inversión**

Para la Moderna Teoría de Finanzas, los que toman las decisiones se consideran racionales y maximizadores de utilidades. Por otro lado, la psicología cognitiva en las Finanzas Comportamentales sugiere que el proceso humano de decisión queda sujeto a distintas ilusiones cognitivas, derivadas de procesos heurísticos y por la adopción de prácticas tendenciosas y sesgos de opinión gerencial. La base de comportamiento se encuentra en la estructura de Porter para el análisis de los competidores, ya que se basa en las capacidades, estrategias, metas e hipótesis, idea que corrobora Selznick en sus estudios sobre previsión de las acciones y reacciones de los

---

<sup>137</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 36

<sup>138</sup> Idem

competidores. El proceso de decisión y de previsión en las empresas sucede a partir de formas de interpretar el mercado y desde una visión de aprendizaje.<sup>139</sup>

### **3.12 Consideraciones Finales**

Sobre la base de la revisión de la literatura estudiada y analizada entre finanzas y estrategia, se pudo alcanzar el objetivo de este artículo, ya que tanto las teorías sobre finanzas como las de estrategias desempeñan papeles fundamentales en el día a día de las empresas. El análisis se realizó según las siguientes dimensiones: información, caracterización de las expectativas, racionalidad, divisibilidad de activos, posibilidad de arbitraje, papel de los agentes, aprendizaje y decisiones de inversión.<sup>140</sup>

Según lo expresado, existen fenómenos psicológicos que influyen en las finanzas, tales como sesgo heurístico, que establece que según las Finanzas Comportamentales los agentes financieros se equivocan ya que creen en suposiciones, pero la Moderna Teoría de Finanzas no concuerda con esta opinión. Otro fenómeno es la subordinación a la forma, en la cual se establece que para la Moderna Teoría de Finanzas, los agentes deciden según la visión de riesgo y rendimiento, mientras que para las Finanzas Comportamentales la forma y los problemas se estructuran bajo la percepción de los agentes y la toma de decisiones.<sup>141</sup>

---

<sup>139</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 37

<sup>140</sup> Idem

<sup>141</sup> Idem

También se distinguen los mercados ineficientes, lo que se asocia al hecho de que la Moderna Teoría de Finanzas reconoce que los mercados son eficientes. Finanzas Comportamentales y Estrategia se contraponen a la idea anterior, ya que los mercados cometen errores e ineficiencias que distancian a los precios de mercado de sus valores fundamentales. Hay mucho para investigar sobre el proceso de toma de decisión según la racionalidad imperfecta. Por lo tanto, investigar la Estrategia junto con las Finanzas Comportamentales puede enriquecer el conocimiento que se tiene sobre el proceso decisorio de las empresas y los agentes.<sup>142</sup>

Se ha comprobado la necesidad de realizar otros estudios que confronten las teorías con las prácticas organizativas, es decir, que analicen el funcionamiento cotidiano de la organización y sus resultados financieros. Muchas teorías funcionan en la mente, pero cuando se las lleva a la práctica es preciso articular las Finanzas Comportamentales con las estrategias empresariales, para que las empresas sobrevivan en un mercado cada vez más competitivo y globalizado.<sup>143</sup>

---

<sup>142</sup> López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona, Agosto 2010, Pág. 38

<sup>143</sup> Idem

# Conclusión

## CONCLUSIÓN

Las finanzas operativas se ocupan de los problemas asociados al funcionamiento cotidiano de una compañía, en contraste a las situaciones relacionadas a la gestión de las finanzas estructurales que responden a cuestiones de planteamiento. En materia de funcionamiento pueden mencionarse todas las etapas del ciclo operativo de la empresa, incluido el financiamiento de corto plazo. Las partidas de los activos de trabajo y del pasivo a corto plazo quedan profundamente afectas por la evolución diaria de la marcha de los negocios, por las posibles estacionalidades y por las cuestiones de tipo operativo. Por su parte, el planteamiento de la organización determina el capital propio, la deuda a largo plazo y los activos fijos iniciales. Cuando se arranca una empresa los primeros aspectos a tomar en cuenta son los que tienen que ver con el dinero, el cual, como fondos propios o por financiación externa a largo plazo, va a ser colocado por los socios en la empresa.

Definitivamente, el monitoreo y gestión de las finanzas internacionales es importante en un nuevo mundo de negocios caracterizado por el movimiento de dinero de un país a otro, por parte de inversionistas individuales o institucionales. Se conoce que este fenómeno tiende a dinamizarse y agudizarse en momentos de crisis financieras a nivel de las grandes economías del mundo. Al margen de esto, un aspecto muy sensible al que debe darse seguimiento de cerca tiene que ver con las perspectivas en este renglón. En este sentido, se han sacado a la luz algunas propuestas que incluyen la constitución de un Código Financiero Internacional, el concepto de un

Banco Central Mundial, el establecimiento de un Tribunal Internacional de Arbitraje de Deuda Soberana y la creación de un Nuevo Sistema Económico Internacional.

En otro orden de ideas, queda claro que el binomio finanzas-estrategia siempre ayuda a concretizar oportunidades interesantes para la gestión organizacional. De un lado, el estudio de las corrientes de estrategia y finanzas fundamentan la gestión empresarial, cuyo potencial ha ido aumentando debido al creciente campo, alternativo a la Moderna Teoría de Finanzas, conocido como Finanzas del Comportamiento, el cual critica al concepto de racionalidad y a su papel en el proceso de toma de decisiones. Por otra parte, las finanzas y las estrategias se relacionan en procesos de planificación y generación de ideas, en la búsqueda de recursos, en la evaluación y gestión del portafolio, en la administración de programas y proyectos, entre otros. Por lo tanto, existe una serie de acciones asociadas a las inversiones en las organizaciones, cuya racionalidad sobrepasa varias áreas del conocimiento.

# **Bibliografía**

## BIBLIOGRAFÍA

Acosta, A. (2009) *Finanzas y Moneda Internacionales al Servicio del Ser Humano. Una Propuesta desde la Utopía*. Polis, Revista de la Universidad Bolivariana, Vol. 8, Núm. 22, Universidad Bolivariana, Chile.

Acosta, A. (2009) *Hacia un Nuevo Sistema Financiero Internacional - Propuestas desde la Utopía. La Primera Crisis Global del Siglo XXI*. (1ra. ed). Montevideo: CLAES.

Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, A. (2008) *Inversiones* (1ra. ed.) México: McGraw-Hill-Irwin.

Farias, G.; Agostino, M. (Junio 2012) *Finanzas: Decisiones Financieras a Corto Plazo*. Perfil de Coyuntura Económica, Núm. 28, Universidad de Antioquia, Colombia.

Faus, J. Finanzas Operativas: Análisis y Diagnóstico. Recuperado el 5 de diciembre del 2014 en <http://www.iesep.com/es/finanzas-operativas-analisis-y-diagnostico-11644.html>.

Garcez, G.; Kutchukian, E.; Carvalho, Silvia.; Kassouf, A.; dos Santos, N. (2012) *Oportunidades entre Finanzas y Estrategia*. Invenio, Vol. 15, Núm. 29, Universidad del Centro Educativo Latinoamericano, Rosario, Argentina.

López, M.; Rodríguez, A.; Agudelo, J. (Agosto 2010) *Crisis de Deuda Soberana en la Eurozona*. Perfil de Coyuntura Económica, Núm. 15, Universidad de Antioquia, Colombia.

Torres, J. (2013) *Administración Financiera*. (1ra. ed.). Colombia: Editorial Continental.