



U
N
E
X
P
O

UNIVERSIDAD NACIONAL EXPERIMENTAL POLITÉCNICA
"ANTONIO JOSÉ DE SUCRE"
VICERRECTORADO PUERTO ORDAZ
DEPARTAMENTO DE INGENIERIA INDUSTRIAL
CÁTEDRA: **INGENIERÍA FINANCIERA**



PROCESOS DE NEGOCIACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Profesor:

Ing. Iván Turmero MSc

Integrantes:

Chancellor Juan
Méndez Tiffany
Salazar Francisco
Zambrano Carlos

CIUDAD GUAYANA, JULIO 2012



INTRODUCCIÓN

El ingeniero financiero es aquel que se ocupa de diseñar las Operaciones Financieras Optimas para obtener las mejores estrategias con fines especulativos por ende el ingeniero financiero cumple con un rol muy importante dentro de las empresas.

La ingeniería financiera surge cuando las instituciones financieras, bancos e intermediarios financieros se hacen más números y requieren de diversas inversiones que existen solo en el mercado financiero donde se lleva a cabo el libre flujo de bienes, servicios y capital permitiendo así que los procesos económicos de producción y distribución operen eficientemente.

El presente libro tiene como finalidad dotar a los estudiantes con conocimientos científicos, y el análisis referente a los diferentes tipos de procesos y alternativas de inversiones existentes en el mercado financiero, e identificar los posibles instrumentos financieros que las empresas o instituciones públicas pueden utilizar para minimizar el riesgo al que están expuestas por variar sus precios, tipos de cambios y tasas de interés; y al mismo tiempo maximizar el valor de la empresa.

Este libro consta de cuatro momentos:

1. Instrumentos financieros a corto plazo.
2. Mercados financieros, clasificación e integración de los mercados financieros.
3. Instrumentos financieros a largo plazo y tipos de intermediarios financieros.
4. Integrantes y procesos de negociación en los mercados bursátiles.

Al concluir se anexan temas importantes sobre ética y valores.



“PROCESOS DE NEGOCIACION EN LOS MERCADOS FINANCIEROS”

Problemática.

Ecuador es un país donde existe muy poca cultura financiera empresarial y esto no ha permitido el desarrollo y el crecimiento de la misma.

El desconocimiento de los diferentes mercados financieros no ha permitido la selección adecuada de un mercado financiero que permita maximizar las utilidades a corto plazo.

A esto también se suma la inadecuada aplicación de los procesos de negociación que existen en los diferentes mercados financieros.

En el entorno regional y local la inexistencia de instituciones relacionadas con el mercado de capitales, no permite que se lleven a cabo negociaciones más directas entre las partes interesadas, por lo que se hace imprescindible la intermediación de agentes, lo que hace incrementar el costo total de financiamiento y esto a su vez genera una disminución en el precio de los títulos valores que venden.

Los organismos de control han sido siempre el comienzo para la crisis económica y financiera de los países. En consecuencia hace falta que se haga conciencia a todo el entorno empresarial y colectividad universitaria a fin de hacer frente a esta problemática social.

El objetivo de transformación.

El desconocimiento de los procesos financieros sobre todo por parte de la falta de cultura financiera empresarial, no permite llevar a cabo la adecuada gestión de instrumentos y mecanismos de financiamiento y negociación.



4.- Objetivos.

Objetivo general.

Lograr conocimientos, habilidades y destrezas en la aplicación de instrumentos, mecanismos y técnicas que posibiliten el financiamiento inter-empresarial y la negociación de valores en los mercados financieros, con la finalidad de maximizar las utilidades.

Objetivos específicos.

- Conocer y aplicar los diferentes instrumentos y técnicas de financiamiento comercial.
- Identificar los diferentes mercados financieros y sus derivados.
- Determinar los mecanismos y procesos de valuación y rentabilidad de los principales títulos valores.
- Determinar otros mecanismos y alternativas financieras, así como sus principales intermediarios.
- Establecer, determinar e identificar los principales intermediarios financieros del mercado bursátil.

Prácticas profesionales alternativas para las que habilita el módulo.

- ✓ Identifica los mercados financieros.
- ✓ Conoce los derivados financieros y analiza las características de cada uno de ellos.
- ✓ Establece técnicas de negociación en los mercados financieros.



Perfil profesional que cubre el módulo.

Suficientes conocimientos, habilidades y destrezas para poder identificar los mercados y derivados financieros, así como el establecer otras alternativas financieras que tenga como finalidad aplicar las técnicas adecuadas de negociación, considerando principios y valores éticos profesionales.

Proceso investigativo.

La planificación del proceso investigativo se desarrollará considerando la delimitación del objeto o problema de investigación en el ámbito del OT; esto nos permitirá establecer resultados en correspondencia con las prácticas profesionales, por lo que será necesario revisar los fundamentos teóricos que servirán para comprender y explicar el objeto de estudio; también se definirá la metodología e instrumentos para la recolección de la información y su procesamiento.

Se determinará entonces el número de integrantes del grupo con un mínimo de tres y máximo de cinco, y los mecanismos para controlar su efectiva y honesta participación, con la finalidad de mantener una evaluación permanente de la participación de todos los integrantes del grupo. Es responsabilidad del equipo docente orientar a los estudiantes en el desarrollo, estructura y presentación del informe final de la investigación.

Una vez planificada la investigación de cada momento, los equipos de trabajo procederán a su ejecución sobre el objeto de estudio que comprende: la correcta aplicación de normas y disposiciones legales, técnicas, financieras y, principios éticos que posibiliten el manejo transparente de las operaciones financieras.



Momento uno (Identificación del financiamiento comercial).

Se desarrollará las siguientes actividades:

- Revisión y sistematización de bibliografía relacionada con la temática financiera a corto plazo.
- Recuperación de información sobre el financiamiento comercial o inter-empresarial.
- Análisis crítico de la problemática relacionada con el financiamiento comercial.
- Análisis e interpretación de la información obtenida.
- Elaboración, validación de conclusiones, presentación de propuestas alternativas.
- Socialización de resultados.

Momento dos (Los mercados financieros: clasificación e integración de los mercados financieros).

Se desarrollaran las siguientes actividades:

- Revisión y sistematización de bibliografía relacionada con Los mercados financieros.
- Conceptualización e interpretación de la información financiera obtenida.
- Análisis crítico de la problemática y el entorno de los mercados financieros.
- Elaboración y validación de conclusiones; presentación de propuestas alternativas.
- Socialización de resultados.

Momento tres (Trataremos sobre los instrumentos financieros a largo plazo y tipos de intermediarios financieros).

Para el efecto se realizaran las siguientes actividades:

- Revisión de bibliografía relacionada con los instrumentos financieros a largo plazo y tipos de intermediarios financieros.



- Determinación de los diferentes títulos valores que se negocian en la bolsa de valores.
- Características y alternativas del financiamiento a largo plazo.
- Los valores convertibles.
- Análisis e interpretación de la información.
- Elaboración, validación de conclusiones y presentación de propuestas alternativas.
- Socialización de resultados.

Momento cuatro (Los integrantes y procesos de negociación en los mercados bursátiles).

Se desarrollaran las siguientes actividades:

- Revisión de la bibliografía relacionada con el mercado financiero bursátil.
- Procesos de negociación en el mercado bursátil.
- Determinación de las instancias e intermediarios en el mercado bursátil.
- Análisis e interpretación de la información financiera para establecer criterios sobre la temática abordada.
- Elaboración y validación de conclusiones, y presentación de propuestas alternativas.
- Socialización de resultados.
- Recuperación de resultados del proceso de investigación para elaborar el informe integrado.

Estructura del Informe global del módulo:

- Título
- Introducción
- Problematización
- Objetivos
- Marco teórico



- Materiales y Métodos
- Diagnóstico de la Situación
- Soluciones Planteadas.
- Bibliografía
- Anexos
- Socialización del informe global del módulo

Metodología.

El Sistema Académico Modular por Objetos de Transformación (SAMOT) es un nuevo modelo pedagógico que se institucionalizó en la UNL, en el año 1990 y que se fundamenta en la teoría de trabajo grupal; utilizando métodos, técnicas y estrategias de aprendizaje. A través de la investigación de prácticas profesionales determinadas en cada campo específico, se complementa la formación integral del profesional.

La metodología se basa en el método científico y es de carácter participativa, integral, y orientada a la construcción de conocimientos de la realidad, para abordar el Objeto de Transformación, que permita a los estudiantes la recreación del conocimiento y aprendizajes significativos.

En el presente módulo las soluciones alternativas a las problemáticas determinadas, se tratarán con el estudio las temáticas que orientan la investigación del Objeto de Transformación (OT), mediante el uso de técnicas de aprendizaje, elaboración de reportes individuales y grupales, debates, aplicación del conocimiento por medio de laboratorios, pruebas orales o escritas, socialización de resultados de la investigación, presentación de propuestas alternativas, etc., lo que posibilitará; conocimientos, capacidades, habilidades, destrezas y actitudes requeridos en el perfil profesional.



✚ Referentes teóricos y actividades prácticas.

Momento uno (Financiamiento a corto plazo a través de emisiones y prenda)

- Fuentes y formas principales de financiamiento a corto plazo.
- Crédito comercial.
- Condiciones del crédito.
- Crédito neto.
- Financiación a corto plazo por bancos comerciales.
- Los documentos comerciales.
- Uso de la seguridad en la financiación a corto plazo.
- Financiación por medio de cuentas por cobrar.
- Financiación con inventarios

Momento dos (Mercados, intermediarios e instrumentos financieros a largo plazo)

- Mercados financieros.
- Financiamiento a largo plazo.
- Mercados financieros.
- Tipos de mercados.
- Mercado primario.
- Mercado secundario.
- Mercado de capitales.
- Mercado de futuros.
- Mercado de deuda pública.
- Mercado del dinero.



- Mercado de divisas.
- Mercado de efectivo.
- Mercado de derivados.
- Clasificación de los mercados.
- Integración de los mercados financieros

Momento tres (Instrumentos financieros a largo plazo)

- Bonos Acciones.
- Acciones preferentes y comunes e utilidades retenidas y dividendos.
- Acciones preferentes
- Principales derechos de los accionistas preferentes
- Distribución de utilidades
- Distribución de activos
- Ventajas y desventajas de las acciones preferentes
- Acciones comunes
- Características de las acciones comunes
- Valor a la par
- Acciones emitidas y suscritas
- División de acciones
- Readquisición de acciones
- Distribución de utilidades y activos
- Venta de nuevas emisiones de valores
- Colocaciones directas
- Ventas públicas por medio de bancos inversionistas

Utilidades retenidas y dividendos.

Consideraciones de procedimiento

Utilidades retenidas como fuente de financiamiento

Procedimiento de pago de dividendos



Factores que afectan a la política de dividendos
Perspectivas de crecimiento
Consideraciones de los propietarios
Consideraciones del mercado
Objetivos y tipos de políticas de dividendos
Objetivos de la política de dividendos
Tipos de políticas de dividendos
Dividendos en acciones
Re adquisición de acciones
Papeles comerciales
Títulos de capitalización
Pagaré
Títulos de renta fija
Títulos de renta variable
Leasing
Tipos de intermediarios financieros
Inversionistas institucionales
Sociedades administradoras de fondos
Fondos de inversión
Fondos comunes de valores
Fondos de inversión abiertos
Fondos de inversión cerrados
Fondos de inversión financiera
Fondos de inversión no financiera
Bancos comerciales
Sociedades de ahorro y préstamo
Bancos hipotecarios
Bancos de inversión
Compañías de seguro de vida
Fondos de jubilaciones y pensiones



Momento cuatro: (Alternativas de negociación en el mercado de capitales) integrantes y proceso de negociación en los mercados bursátiles

Bolsa de valores
Casas de valores
Decevale
Titularización
Calificadoras de riesgos
Intermediación financiera del mercado de valores
Formas del mercado primario para colocar activos Índices financieros

 **Productos acreditables**

Los productos acreditables del módulo son el resultado del proceso investigativo de cada momento, los mismos que serán evaluados, acreditados y calificados en forma permanente, sistemática e integral, mediante las evidencias de aprendizaje logradas a través del conjunto de estrategias didácticas planificadas y aplicadas en el módulo; así como la presentación y exposición del informe final de investigación.

 **Criterios para la evaluación y acreditación**

El proceso de evaluación, acreditación y calificación de los aprendizajes, será considerado de acuerdo a lo que precisa el capítulo II Artículo 51 del Reglamento de Régimen Académico de la Universidad Nacional de Loja.



Evaluación

Se evaluarán todos los aspectos inherentes al proceso de enseñanza. La acreditación se realizará al final de cada momento, curso, seminario o taller de ser pertinente, con la calificación que luego de darse a conocer a los estudiantes, será consignada en la secretaría de la carrera o programa de formación.

Acreditación

Corresponde a los productos o evidencias de aprendizaje logradas por los estudiantes, en el proceso y al final de cada momento determinado en el módulo.

Calificación

La calificación final del módulo será igual al promedio ponderado de las acreditaciones y calificaciones de las unidades, cursos, talleres, o seminarios, de conformidad al tiempo de duración, La calificación mínima para aprobar el módulo será de siete sobre diez (7/10). En el módulo se encuentra definido aquellos cursos, seminarios o talleres que son de aprobación obligatoria e independiente, y aquellos que son de apoyo con Siete sobre Diez (7/10).

El apoyo de aspectos cuantitativos será evaluado independientemente y su calificación será como mínimo (7/10).



Equipo docente

El grupo multidisciplinario que participará en el desarrollo del proceso de enseñanza aprendizaje del módulo seis, estará integrado por un Ingeniero en Finanzas o profesional en carreras a fines.

CONTENIDOS MOMENTO UNO

1.- Financiamiento a corto plazo a través de emisiones y prenda

La financiación empresarial puede ser a corto o a largo plazo. Los préstamos concedidos por bancos comerciales son el ejemplo más frecuente de deudas a corto plazo. Las líneas de crédito (sobregiros) de los bancos permiten a una empresa pedir prestado un máximo predeterminado. Estas líneas de crédito no suelen estar respaldadas por una garantía. Existen varios tipos de financiación a corto plazo, que pueden ser a través de los pagarés de empresas, las pignoraciones y el factoring. Los pagarés de empresas son títulos de deuda emitidos por una empresa y tienen un plazo de vencimiento inferior al año. Sólo los emiten grandes empresas financieramente solventes. La pignoración y el factoring son utilizados por empresas más pequeñas con menor solidez financiera. El factoring es la compra-venta física de las cuentas por cobrar. La pignoración es un préstamo garantizado con las cuentas por cobrar a clientes de la empresa. El mercado de eurobonos permite que las empresas emitan deudas en divisas extranjeras (principalmente en dólares) al tiempo que evita las regulaciones y restricciones de los mercados financieros nacionales.



1.1. Fuentes y formas principales de financiación

A corto plazo

Existe una variedad de financiamiento a corto plazo a disposición de la empresa, y el gerente financiero debe conocer las ventajas y los inconvenientes de cada clase. En el presente capítulo estudiamos las principales formas de **crédito a corto plazo** considerando las características y las fuentes de este crédito.

El crédito a corto plazo se define como deuda programada originalmente para pago en un año. Otras fuentes principales de fondos con vencimientos a corto plazo se estudian en este capítulo. Clasificadas por orden descendente en cuanto al volumen de crédito proporcionado a las empresas:

- Crédito comercial entre empresas
- Préstamos de bancos comerciales
- Documentos comerciales

1.2. Crédito comercial

Una empresa adquiere sus suministros y materiales a crédito en otras empresas, registrando la deuda como una cuenta por pagar. **Las cuentas por pagar** constituyen la categoría más importante de crédito a corto plazo.

El crédito comercial es una fuente de financiación que surge de transacciones comerciales ordinarias.



Condiciones de Crédito.

Las condiciones de las ventas, o condiciones de crédito, describen la obligación de pagar del comprador. Los cuatro factores principales que influyen en la extensión de las condiciones de crédito se esbozan a continuación.

Naturaleza económica del producto

Artículos con alta rotación de ventas se venden a corto crédito, el comprador vuelve a vender el producto rápidamente, obteniendo efectivo que le permite pagar al proveedor.

Circunstancias del vendedor

Los vendedores financieramente débiles deben exigir el pago al contado o condiciones de crédito excepcionalmente cortas. Aunque el uso del crédito como instrumento de ventas pone en peligro la sólida administración del crédito, la práctica lo exige, especialmente cuando la industria del vendedor tiene capacidad excesiva. Igualmente, un vendedor fuerte podría usar su posición para imponer condiciones de crédito relativamente cortas. Sin embargo, lo contrario es lo que sucede más a menudo en la práctica; es decir **vendedores financieramente fuertes son proveedores de fondos para las empresas más pequeñas.**

Circunstancias del comprador

Los detallistas financieramente fuertes que venden a crédito pueden recibir condiciones ligeramente más largas. Algunas clases de detallistas considerados como vendedores en áreas particularmente



arriesgadas (como el vestido) reciben ofertas de crédito muy liberales, pero se les ofrecen grandes descuentos si pagan pronto.

Descuentos en efectivo

Un descuento en efectivo es una reducción del precio, basado en el pago en un periodo especificado. Los costos de no aprovechar los descuentos en efectivo con frecuencia superan a la tasa de interés con que el comprador puede pedir prestado, por lo que es importante que una empresa sea prudente en su uso del crédito comercial como fuente de financiación, podría ser muy costoso. Si la empresa pide prestado, aprovecha el descuento en efectivo, se reduce el periodo durante el cual las cuentas por pagar permanecen en los libros. La duración del crédito es influida así por la cuantía de los descuentos ofrecidos.

Condiciones de crédito ilustrativas

Las condiciones de crédito expresan corrientemente la cantidad del descuento en efectivo y la fecha de su expiración, así como la fecha de vencimiento final.

1.3.- Concepto de "crédito neto"

El crédito comercial tiene una importancia doble para la empresa. Es una fuente de crédito para financiar compras y una forma de usar fondos mediante la cual una empresa financia las ventas a crédito a los clientes.

Las empresas grandes y las bien financiadas de todos los tamaños tienden a ser otorgadoras netas de **crédito comercial**; las empresas pequeñas y las descapitalizadas de todos los tamaños tienden a ser



usuarias netas de crédito comercial, es imposible generalizar sobre sí es mejor ser otorgadora neta o usuaria neta de crédito comercial, la elección depende de las circunstancias y las condiciones de la empresa, y los distintos costos y beneficios de recibir y usar el crédito comercial se analizan según se describe aquí.

Ventajas del crédito comercial como fuente de financiación

El crédito comercial, es una operación acostumbrada de realizar negocios en muchos sectores de actividades cómo el informal. Una empresa que no cumple las condiciones requeridas para obtener crédito de una institución financiera, puede recibir crédito comercial porque la experiencia ha familiarizado al vendedor con el valor crediticio de su cliente. Cuando el vendedor conoce las prácticas comerciales generalmente se encuentra en buenas condiciones para juzgar la capacidad de pago de su cliente y el riesgo de venderle a crédito, La cantidad de crédito comercial fluctúa según las compras del comprador, sujeto a cualesquiera límites de crédito que puedan ser operativos.

1.4.- Financiación a corto plazo por bancos comerciales

Los préstamos de los bancos comerciales aparecen en el balance general como documentos por pagar y figuran en segundo lugar en importancia, después del crédito comercial, como fuente de financiación a corto plazo. Los bancos ocupan una posición intermedia entre los mercados de dinero a corto plazo y a plazo intermedio. Cuando aumentan las necesidades de financiación de una empresa, se solicita a los bancos que proporcionan los fondos adicionales. Si se niega la solicitud, con frecuencia la alternativa es reducir la tasa de crecimiento o las operaciones.



CARACTERÍSTICAS DE LOS PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR LOS BANCOS COMERCIALES (estándar internacional)

Las principales características de préstamo de los bancos comerciales

_Formas de los préstamos

Se obtiene un préstamo firmando un pagaré corriente. El pago se efectúa en una suma global al vencimiento (cuando vence el pagare) o a plazos (amortizaciones) durante la vida de Préstamo.

Por ejemplo, el funcionario de crédito de un banco puede indicar a un **gerente financiero** (de la empresa), que el banco considera a su empresa como "buena", hasta \$80 000 para el año siguiente. Posteriormente, el gerente firma un pagare por \$15.000 a 90 días —se dice que "toma" \$15000 de su línea de crédito total. *Esta* cantidad es acreditada a la cuenta de cheques de la empresa en el banco. Al vencimiento, la cuenta de cheques se cargará (o debitará) por la cantidad del préstamo. El interés puede deducirse por anticipado o pagarse al vencimiento del préstamo. Antes del pago de los \$15000, la empresa puede que pida prestado otras cantidades hasta un total de \$80 000.

_Cuantía de los préstamos

La mayor parte de los préstamos de los bancos comerciales, por cantidad en dólares, los obtienen las empresas con activo total de \$5 millones y más.

_Vencimiento

Los préstamos a corto plazo constituyen dos tercios de los préstamos bancarios por la cantidad de dólares, mientras que "préstamos a plazo" (préstamos con vencimiento de más de un año) solo representan un tercio.



Seguridad

Si un prestatario potencial es un riesgo dudoso de crédito, o si sus necesidades de financiación superan a la cantidad que el funcionario de crédito del banco considera prudente sobre una base no garantizada, le exige alguna forma de garantía. En términos del número de préstamos bancarios dos tercios están asegurados o endosados por un tercero que garantiza el pago del préstamo en caso de falta de pago por el prestatario.

Saldos compensadores

Los bancos, por lo común, exigen que un prestatario regular, mantenga un saldo medio en la cuenta corriente igual a 15 ó 20 por 100 del préstamo sin liquidar. Por ejemplo, si una empresa necesita \$30 000 para pagar obligaciones en circulación, pero debe mantener un saldo compensador de 20 por 100, debe pedir prestado \$100.000 para poder obtener los \$50 000

Pago de los préstamos bancarios.

Un banco puede exigir a sus prestatarios que "liquiden" los préstamos bancarios a corto plazo, mensualmente durante el año. Si una empresa se encuentra incapacitada para liberarse de la deuda bancaria, por lo menos, parte de cada año, usa la financiación bancaria para necesidades permanentes y debe crear otras fuentes de financiación a largo plazo o permanentes.

Costo de préstamos bancarios comerciales

Si la empresa puede calificar como un "riesgo excelente" a causa de su tamaño y su solidez financiera, la tasa de interés será de 0.5 a 0.25 por 100 superior a la tasa de redescuento cargada por los bancos centrales a los bancos comerciales. Por el contrario, a una empresa pequeña con razones financieras inferiores al promedio puede que se le exija que



proporcione fianza colateral y pague una tasa de interés efectiva de más de 12 por 100.

Elección de banco o de bancos

Los bancos; mantienen estrechas relaciones con sus prestatarios puesto que hay considerable contacto personal en el transcurso de los años, problemas comerciales del prestatario se discuten frecuentemente; así el banco a menudo proporciona servicios informales de asesoramiento administrativo. Un prestatario potencial que busca relaciones bancarias debe reconocer la existencia las diferencias entre los bancos como fuentes potenciales de fondos.

LOS DOCUMENTOS COMERCIALES

Los documentos comerciales consisten en pagarés de empresas grandes y se venden principalmente a otras empresas comerciales, compañías para seguros, fondos para pensiones y bancos.

Vencimiento y costo

Los vencimientos de los documentos comerciales varían de dos a seis meses. Las tasas de los documentos comerciales varían más, pero son generalmente 0,5 por 100 inferiores a los de los préstamos concedidos a empresas comerciales más sólidas. Y, como, no exigen saldos compensadores para los documentos comerciales, la diferencia efectiva en el costo es aún mayor.

Uso

El uso del mercado libre por lo general para los documentos comerciales se halla restringido a un número comparativamente pequeño de empresas que son riesgos de crédito excepcionalmente buenos.



Evaluación del Uso

Se atribuye gran número de ventajas al mercado de documentos comerciales:

1. permite la más amplia y ventajosa tasa de distribución de los documentos.
2. Proporciona más fondos a tasas más bajas que otros métodos.
3. El prestatario evita el inconveniente y gastos de los convenios de de financiación con varias instituciones, cada una de las cuales exige un saldo compensador
4. El prestatario obtiene publicidad y prestigio cuando su producto y sus documentos llegan a ser conocidos con mayor amplitud
5. Finalmente, el negociante en documentos comerciales con bastante frecuencia ofrece valiosos consejos a sus clientes.

USO DE LA SEGURIDAD EN LA FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

Un prestatario potencial no es lo bastante fuerte para justificar el préstamo. Si este puede garantizarse por la presentación de algunos, de alguna forma de colateral por el prestatario a la que pueda tener derecho el prestamista en caso de falta de pago. El prestamista puede entonces extender crédito a una empresa, que de otro modo le sería insolvente. Pueden emplearse varios tipos de colateral —acciones u obligaciones negociables, terrenos o edificios, equipo, inventario y cuentas por cobrar. Análogamente los bienes raíces (terrenos y edificios) y equipo son buenas formas de colateral, pero se usan generalmente como garantía de préstamos a largo plazo. La mayor parte de los préstamos comerciales garantizados a corto plazo que se solicitan requieren la prenda de activos a corto plazo —cuentas por cobrar o inventarios.



Sin embargo a finales de la década de los sesentas, todos los estados aprobaron un *código comerciall uniforme* que normaliza y simplifica el procedimiento para establecer garantías para los préstamos.

La esencia del código comercial uniforme es el *Security Agreement*, un documento estandarizado, o forma, en el que se especifican los activos que se ofrecen en prenda.

FINANCIACIÓN POR MEDIO DE CUENTAS POR COBRAR

La financiación por cuentas por cobrar requiere la **pignoración** o la venta de las cuentas por cobrar. La pignoración de cuentas por cobrar se caracteriza por el hecho de que el prestamista tiene un derecho a las cuentas por cobrar, pero tiene también la posibilidad de recurrir al prestatario (vendedor); si la persona o la empresa que adquirió los bienes no paga, la empresa vendedora debe sufrir la pérdida

Factoraje: Es el segundo tipo básico de financiación por cuentas por cobrar; es la compra de cuentas por cobrar por el prestamista sin responsabilidad para el prestatario (vendedor). El comprador de los bienes es notificado de la transferencia y hace el pago directamente al prestamista. Como la empresa que hace de factor asume el riesgo de falta de pago de cuentas malas, debe verificar el crédito; así puede decirse acertadamente que los factores proporcionan no solo dinero, sino también un departamento de crédito para el prestatario, Incidentalmente, las mismas instituciones financieras que conceden los préstamos con cuentas por cobrar pignoradas sirven también como factores.

Procedimiento para empeñar cuentas por cobrar

La financiación de cuentas por cobrar se inicia por un contrato legal entre el vendedor de los bienes y la institución financiera. El convenio especifica en detalle los procedimientos que se han de seguir y las obligaciones legales de ambas partes. Una vez establecida la relación de trabajo, el



vendedor tomará periódicamente un lote de facturas de la institución financiera. El prestamista revisa las facturas y hace una valoración de los compradores, Las facturas de compañías que no satisfacen las normas de crédito del prestamista no se aceptarán para ser pignoradas, La institución financiera trata de protegerse en cada fase de la operación. La selección de buenas facturas es el primer paso esencial para salvaguardar la institución financiera. Si el comprador de los bienes no paga la factura el banco tiene todavía el recurso contra el vendedor de los bienes, Sin embargo, si muchos compradores no pagan, el vendedor será incapaz de cumplir su obligación ante la institución financiera. Se ofrece protección adicional al prestamista por el hecho de que el préstamo generalmente será por menos de 100 por 100 de las cuentas por cobrar pignoradas; por ejemplo, el prestamista puede entregar por adelantado a la empresa vendedora 75 por 100 del importe de las cuentas por cobrar pignoradas.

Procedimiento para factorizar las cuentas por cobrar

Cuando el vendedor recibe un pedido de un comprador, se redacta una tarjeta de aprobación del crédito e inmediatamente se envía a la compañía factorizadora para que compruebe el crédito. Si el factor no aprueba la venta, el vendedor generalmente se negará a servir el pedido. Este procedimiento informa al vendedor con anterioridad a la venta sobre el crédito y la aceptabilidad del comprador para el factor. Si se aprueba la venta, se sirve el pedido, y se timbra la factura para notificar al comprador que efectúe el pago directamente a la compañía factorizadora.

Costo de financiación con cuentas por cobrar

La pignoración de cuentas por cobrar de los servicios de factorización son convenientes y ventajosos, pero pueden ser costosos. La comisión de comprobación del crédito es 1 a 3 por 100 de la cantidad de facturas aceptada por el factor. El costo del dinero se refleja en la tasa de interés



de 8 a 12 por 100 cargada sobre el saldo insoluto de los fondos anticipados por el factor. Cuando el riesgo para este es excesivo, adquiere las facturas (con o sin recurso) con descuentos del valor nominal.

Evaluación de la financiación con cuentas por cobrar

Cuando las ventas de una empresa aumentan y necesita más financiación, se genera automáticamente un volumen mayor de facturas, Como el importe en dólares de la factura varía directamente con las ventas, la cantidad de financiación fácilmente disponible aumenta.

Las cuentas por cobrar o las facturas proporcionan garantía para un préstamo que, de otro modo una empresa sería incapaz de obtener.

Uso futuro de la financiación con cuentas por cobrar

Se han ideado sistemas por los que el detallista puede tener a su disposición una unidad que cuando se introduce en una caja, la tarjeta de crédito magnética de un individuo, emite una señal de que su crédito es "bueno" y que un banco está dispuesto a "comprar" la cuenta por cobrar creada cuando la tienda termina la venta. El costo de manejar facturas se reducirá grandemente con relación a los costos actuales porque los nuevos sistemas estarán muy automatizados, Esto hará posible el uso de financiación con cuentas por cobrar para todas las ventas pequeñas reducirá el costo de toda la financiación con cuentas por cobrar.

FINANCIACIÓN CON INVENTARIOS

Un volumen relativamente grande de crédito está garantizado con inventarios comerciales. Si una empresa es un riesgo de crédito relativamente bueno, la simple existencia del inventario puede ser una base suficiente para recibir un préstamo no garantizado.



MERCADOS, INTERMEDIARIOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO

Normalmente, la financiación a largo plazo se lleva a cabo mediante la emisión de bonos o mediante arrendamientos con opción de compra. El arrendamiento con opción de compra es parecido a la emisión de una deuda, con la diferencia de que el título de propiedad del activo no se cede a la empresa que efectúa el arrendamiento. Este tipo de financiación está aumentando gracias a sus mayores ventajas impositivas, que no poseen los demás medios de financiación.

TIPOS DE MERCADOS

Mercado primario

Es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable

Mercado secundario

Comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación, por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, lo reciben sus vendedores.

Mercado de capitales es aquél donde se negocian los títulos-valores que se emiten a medio y largo plazo.

Mercado de futuros Es decir, hay una promesa de comprar o vender valores, productos o servicios en una fecha futura, a precios que fueron fijados en el contrato de compra – venta.



Mercados de deuda pública, los títulos emitidos por organismos públicos (gubernamentales o estatales) no financieros, se tratan como activos sin riesgo.

Mercados del dinero :Se realizan las operaciones de política monetaria, para tratar de equilibrar las tasas de inflación con la de interés, mediante operaciones en el mercado interbancario

Mercado de divisas: Es el que permite que la banca pueda comprar y vender billetes y monedas extranjeras -es decir, divisas- tanto para cubrir las operaciones comerciales como para fines especulativos de financiación, inversiones internacionales, etc. totalmente liberalizado con la supresión de las políticas cambiarias estatales, depende en buena medida de los mercados monetarios y de capitales, aunque en ellos también realiza operaciones la autoridad monetaria de cada país, a fin de mantener o modificar la paridad, mediante la compra o venta de divisas

Mercado de efectivo: En este mercado, la obligación de concretar la operación (de transferencia) se hace en el acto o en el término de 24 a 48 horas. Ejemplos de estos mercados son los mercados de Spot o de contado.

Mercado de derivados: Se denominan así ya que el precio del activo financiero que se comercializa está ligado al precio de un activo denominado subyacente. Aquí la obligación de concretar la operación no se hace en el acto sino que se perfecciona en el futuro.

CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIERO

DIRECTOS E INDIRECTOS:

Directos: las familias o negocios, van directamente a invertir en las empresas y, les ofrecen sus recursos.



Indirectos: cuando en el mercado aparece algún intermediario (agentes financieros, intermediarios financieros).

LIBRES Y REGULADOS

Libres: no existe ninguna restricción (ni en la entrada, ni en la salida del mercado, ni en la variación de los precios).

Regulados: existen ciertas regulaciones o restricciones, para favorecer el buen funcionamiento del mercado financiero.

ORGANIZADOS Y NO INSCRITOS:

Organizados: Cuenta con algún tipo de reglamentación. En los mercados organizados existen normas reglamentadas para su funcionamiento, tanto para la entrada como para la salida de los participantes, así como de calidad sobre los activos que se negocian, y específicas sobre la formación de los precios, y las que afectan a la información y publicidad de la misma. El clásico mercado financiero que se adapta a estas características son los denominados mercados bursátiles.

No inscritos: no cuentan con una reglamentación (o extrabursátiles). Donde el precio que se forma no es un precio de mercado, sino un precio de referencia que solo indica el acuerdo de las partes. Generalmente son mercados de búsqueda directa.

CENTRALIZADOS Y DESCENTRALIZADOS:

Centralizados: existe un precio único y, básicamente, un lugar único de negociación.

Descentralizados: La forma organizativa del sistema de cotización-contratación más elemental es la búsqueda directa. En ella, quien desea



comprar o vender un instrumento financiero debe localizar, por sus propios medios, a los potenciales vendedores o compradores.

INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS:

Se integran en:

MERCADO NACIONAL

Doméstico: Tanto los emisores como los inversores de activos financieros están domiciliados en el país en donde se efectúa la transacción.

Externo: La transacción se efectúa en el país pero los emisores de los activos financieros no son domiciliados en el país.

MERCADO INTERNACIONAL

Euromercados: O también conocidos como mercados **OFF-SHORE**, son aquellos en los que los activos financieros son ofrecidos fuera del país sede del emisor y, adquiridos por un inversor también domiciliado fuera del país sede del emisor

OPERACIONES

Para clasificar los principales tipos de transacciones u operaciones que pueden realizarse en los mercados financieros, un criterio básico es en función del número de compraventas a que se refieren los compromisos adquiridos en la fase de contratación. Si dichos compromisos se refieren a una sola compraventa, se trata de operaciones simples, que se subdividen en operaciones al contado, cuando se acuerda que entre la fecha de contratación y la de liquidación medie un número determinado de días naturales o hábiles y, operaciones a plazo, cuando media un número superior de días.



FASES

El proceso para realizar la compraventa de un instrumento financiero en su correspondiente mercado abarca diversas fases: en este sentido; Fase de cotización: en la que oferentes y demandantes indican, con carácter firme u orientativo, a qué precio y por qué cantidad están dispuestos a operar.

Fase de contratación (o negociación): Se produce el acuerdo entre oferentes y demandantes, quedando fijadas las obligaciones de ambas partes: básicamente la del vendedor, de entregar el instrumento financiero contratado, y la del comprador, de pagar el precio acordado, normalmente en una fecha fija.

Fase de liquidación: Vendedor y comprador cumplen sus compromisos recíprocos asumidos en la contratación, normalmente mediante la transferencia efectiva del instrumento financiero y del dinero.

Fase de compensación: Destinada a transformar en saldos netos los saldos brutos pendientes de liquidar, consecuencia de las operaciones contratadas.

Procesos de negociación en los mercados financieros

Acciones comunes.

Los verdaderos dueños de la empresa son los accionistas comunes que invierten su dinero en la empresa solamente a causa de sus expectativas de rendimientos futuros.

Algunas veces un accionista común se denomina como dueño residual, ya que en esencia es él quien recibe lo que queda después de que todas las otras reclamaciones sobre las utilidades y activos de la empresa se han satisfecho.



Como el accionista común acepta lo que queda después de haber satisfecho todas las otras reclamaciones, está colocado en una situación bastante incierta o riesgosa con respecto a los rendimientos de su capital invertido. Como resultado de esta situación generalmente incierta, espera que se le compense con dividendos adecuados y ganancias en bienes de capital.

Características de la acción común.

Una emisión de acciones comunes tiene varias características principales. La comprensión de estas características da al lector una mejor idea acerca de la naturaleza del financiamiento de la acción común.

1. **Valor a la par.** La acción común se puede vender con o sin un valor a la par. Un valor a la par es un valor relativamente inútil que se da a la acción en forma arbitraria en el acta de emisión. Generalmente es bastante bajo, ya que en muchos estados los dueños de la empresa pueden ser legalmente responsables por una suma igual a la diferencia entre el valor a la par y el precio que se pague por la acción si éste es menor que el valor a la par.

Un valor a la par bajo también puede ser ventajoso en países donde ciertos impuestos corporativos se basen en el valor a la par de la acción. Si la acción no tiene valor a la par, el impuesto se puede basar en una cifra por acción que se determina en forma arbitraria.

2. **Acciones emitidas y suscritas:** Un acta de emisión debe establecer el número de acciones comunes que la empresa está autorizada a emitir. No todas las acciones emitidas están suscritas necesariamente. Generalmente las empresas tratan de autorizar más acciones de las que planean suscribir. Una posible desventaja de este sistema es el hecho de que en algunos países, ciertos impuestos



corporativos se basan en el número de acciones emitidas. Las acciones readquiridas se denominan como acciones de tesorería.

3. **Derecho al voto:** Generalmente cada acción ordinaria da derecho al tenedor a un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales. Generalmente los votos son transferibles y se deben decir en la asamblea anual de accionistas. Ocasionalmente se emiten acciones comunes sin derecho al voto cuando los dueños actuales de la empresa deseen conseguir capital con la venta de acciones comunes pero no quieran renunciar a cualquier derecho al voto. Tres aspectos de la votación requieren atención especial: apoderados, votación mayoritaria y votación acumulativa.

4. **Poderes.** Como la mayoría de los pequeños accionistas a menudo no pueden asistir a las reuniones anuales para votar por sus acciones, pueden suscribir una declaración de poder, transfiriendo sus votos a un apoderado. Generalmente la administración existente recibe los poderes de los accionistas ya que puede solicitarlos por cuenta de la compañía. Ocasionalmente cuando la propiedad de la empresa está en extremo diseminada, personas extrañas pueden tratar de obtener control enfrascándose en una *batalla de poderes*. Esto requiere la solicitud de un número suficiente de votos para echar abajo la administración existente. Para ganar una elección corporativa se requiere una mayoría de acciones que voten, no las que estén suscritas. Las batallas de poderes ocurren generalmente cuando la administración existente se esté desempeñando en forma inadecuada.

5. **Votación mayoritaria.** En el sistema de votación mayoritaria cada accionista tiene derecho a un voto por cada acción de capital de su propiedad. Los accionistas votan separadamente por cada puesto en la junta directiva y a cada accionista se le permite que vote por sus acciones



para cada director que favorezca. Se eligen los directores que reciban la mayoría de votos. Es imposible que los intereses minoritarios elijan un director, ya que cada accionista puede votar por sus acciones a favor de todos los candidatos que desee. Mientras la administración mantenga control de una mayoría de los votos puede elegir todos los directores.

6. **Votación acumulativa** En este sistema da un número de votos igual al número de directores que se vayan a elegir por cada acción de capital común. Se pueden dar los votos a cualquier director o directores que desee el accionista. La ventaja de este sistema es que da oportunidad a los accionistas minoritarios de elegir al menos algunos directores.

Algunos países exigen y otros permiten el uso del sistema de votación acumulativo para elegir los directores corporativos.

7. **División de acciones:** Las divisiones de acciones se utilizan usualmente para rebajar el precio de mercado de las acciones de una empresa. Muy a menudo la empresa cree que sus acciones tienen un precio muy alto y que rebajando el precio de mercado se acrecienta la actividad comercial. A menudo se hacen las divisiones de acciones antes de emitir nueva. Una división de acciones no tiene efecto en la estructura financiera de la empresa.

Solamente aumenta el número de acciones suscritas y reduce el valor nominal de la acción.

La división de acciones se puede hacer en cualquier sentido que se desee. Algunas veces se hacen divisiones inversas de acciones, es decir, cierto número de acciones vigentes se remplazan con una acción nueva. Esto se hace cuando una acción se está vendiendo a un precio



demasiado bajo para que tenga una apariencia respetables. No es excepcional que una división de acciones ocasione un aumento ligero en el valor de mercado de las acciones de la empresa.

8. **Dividendos:** El pago de dividendos corporativos queda a discreción de la junta directiva. La mayoría de las corporaciones pagan estos dividendos trimestralmente como resultado de la reunión trimestral para dividendos de la junta directiva. Los dividendos pueden pagarse en efectivo, acciones o en especie. Los dividendos en efectivo son los más comunes y los dividendos en especie son los menos comunes. Antes de pagar dividendos a los accionistas comunes, se deben satisfacer las reclamaciones de todos los acreedores, del gobierno y de los accionistas preferentes. Debido a la gran importancia de la decisión de dividendos para el crecimiento y valuación de la empresa.

9. **Readquisiciones de acciones.** la readquisición de acciones. Las acciones que haya readquirido una empresa se llaman *acciones en tesorería*. Ocasionalmente las empresas readquieren acciones para cambiar su estructura de capital o para aumentar los rendimientos para los dueños, El efecto de las readquisiciones de acciones comunes, es parecido al del pago de dividendos a los accionistas.

10. **Distribución de utilidades y activos.** Es probable que el accionista común no reciba absolutamente nada como resultado de un proceso de quiebra. Sin embargo, de lo que puede estar seguro es de que mientras pague más que el valor a la par de la acción no puede perder más de lo que haya invertido en la empresa. Además, el accionista común puede recibir rendimientos ilimitados por la distribución de utilidades y por el incremento en el precio de sus valores. No tiene ninguna garantía, pero la recompensa posible por suministrar capital de riesgo puede ser grande. El accionista común debe considerar la empresa como un negocio en



marcha, y si cambia de idea existen oportunidades de vender o deshacerse de sus valores.

11. Derechos de tanto de acciones: Los derechos de tanto de acciones que dan privilegios de compra de ciertas acciones comunes a los accionistas existentes son una herramienta importante de financiamiento de acciones comunes. Sin ellas, los accionistas corren el riesgo de perder su control proporcional de la corporación.

a. **Derechos de suscripción:** La mayoría de las emisiones de acciones comunes dan a los accionistas derechos de compra que les permite mantener su propiedad proporcional en la corporación cuando se hacen emisiones nuevas. Los derechos de suscripción permiten a los accionistas existentes mantener su control de la votación y evitar la dilución de su propiedad y utilidades.

La mayoría de los países exigen que se conceda este privilegio a los accionistas a menos que esté prohibido explícitamente en el acta constitutiva.

12. Mecánica de las ofertas de derechos de tanto: Cuando una compañía hace una oferta de derechos de tanto, la junta directiva debe fijar una *fecha de cierre del registro de accionistas*, que es la fecha final en la cual quien reciba un derecho de ser el propietario legal que se indique en el mayor de acciones de la compañía. Debido al atraso en los procedimientos contables, las acciones normalmente se venden ex derechos (es decir sin derechos) cuatro días hábiles antes de la fecha de cierre del registro de accionistas. Antes de este punto, las acciones se venden *cum derechos o con derechos*, lo cual quiere decir que los compradores de las acciones reciben los derechos. La empresa emisora envía los derechos de tanto a los tenedores de registro que están en



libertad de ejercerlos, venderlos o dejarlos expirar. Los derechos son transferibles y muchos de ellos se negocian con la suficiente actividad como para que estén registrados en las diferentes bolsas de valores. Se pueden ejercer durante un período específico de tiempo, generalmente no más de unos pocos meses, a un precio que esté un tanto por debajo del precio prevaleciente de mercado. Como no siempre se emiten fracciones de acciones a veces es necesario comprar derechos adicionales o vender derechos adicionales. El valor de un derecho depende en gran parte del número de derechos necesarios para adquirir una acción de capital y de la suma en que el precio para ejercer el derecho esté por debajo del precio corriente de mercado. Si los derechos tienen un valor muy bajo y una persona posee solamente un número pequeño de acciones puede permitir que expiren los derechos.

13. Decisiones administrativas: El administrador financiero de una empresa debe tomar dos decisiones principales al prepararse para una oferta de derechos. La primera es el precio al cual puedan comprar los tenedores de derechos una acción nueva de capital común. Se debe fijar el *precio de suscripción* por debajo del precio corriente del mercado, pero el valor que se fije depende de la evaluación de la administración acerca de la reacción del mercado a un cambio de precios, el grado de dilución en la propiedad y las utilidades previstas y el monto de la oferta de derechos. La administración considera que una oferta de derechos tiene éxito si se ejercitan aproximadamente el 90% de los derechos. Una vez que la administración haya determinado el precio de suscripción, debe determinar el número de *derechos de tanto* necesarios para adquirir una acción de capital. Dividiendo el número total de acciones suscritas entre el número total de acciones que vayan a venderse, la administración obtiene el número de derechos necesario para adquirir una acción de capital.



14. **Ex derechos** Cuando se negocia ex derechos una acción de capital, es decir que el valor del derecho ya no se incluye en el precio del mercado de la acción, se espera que el precio de la acción tenga un precio menor, igual al valor de un derecho. La próxima ecuación se utiliza para encontrar el valor de mercado de las acciones que se negocian ex derechos, La misma notación se utiliza en la Ecuación:

$$M_e = M_o - R.$$

El valor de un derecho cuando la acción se negocia ex derechos se da en la siguiente Ecuación:

$$D = \frac{M_e - s}{N}$$

15. **Valor de un derecho de tanto:** Teóricamente el valor de un derecho debería ser el mismo que si la acción se vendiera *con derechos* (*cum derechos*) o ex derechos. Sin embargo, el valor de mercado de un derecho puede ser diferente de su valor teórico.

16. **Con derechos** Una vez que se ha declarado una oferta de derechos las acciones se negocian con derechos solamente durante unos pocos días. se utiliza para encontrar el valor de un derecho cuando la acción se está negociando con derechos.

$$D = \frac{M_o - s}{N}$$

Donde:

D = valor teórico de un derecho.

M_o= valor de mercado de la acción con derechos.



S = precio de suscripción de la acción.

N = número de derechos necesarios para adquirir una acción de capital.

M_e = Ex derechos.

17. Comportamiento de los derechos de tanto en el mercado: El precio de mercado de un derecho de tanto generalmente difiere de su valor teórico. El grado en que difiere depende de la forma en que se espere que se comporte el precio de la acción de la empresa durante el período en que pueda ejercerse el derecho. Comprando derechos en lugar de acciones, los inversionistas pueden alcanzar rendimientos mayores sobre su dinero que cuando mejoran los precios de las acciones.

18. Ofertas de suscripciones deficientes y totales: La compañía emisora puede hacer las ofertas de *derechos de tanto* por medio de suscriptores o directamente. La mayoría de las ofertas de derechos se hacen por medio de bancos inversionistas que suscriben y emiten los derechos. En la mayoría de los convenios de suscripción el banquero inversionista conviene un arreglo de **standby** que constituye una garantía formal de que el banco inversionista compra toda las acciones que no se suscriban o se vendan al público. Esta garantía asegura a la empresa la venta total de la emisión de tal manera que no sea de *suscripción deficiente*. Naturalmente el banco inversionista exige comisión adicional por prestar esta garantía.

19. Valores fundamentales de la acción común: El valor de una acción de capital común se puede calcular de varias maneras. Tienen valor en libros, valor de liquidación, valor de mercado y valor intrínseco.



a. El valor en libros y el de liquidación no reflejan el valor de la empresa como un negocio en marcha, sino que más bien consideran a la empresa como un conglomerado de activos y pasivos sin ninguna capacidad de generar utilidades.

b. El valor en libros calcula el valor de la acción común como el monto por acción del aporte de acciones comunes que se indica en el balance general de la empresa.

c. El valor de liquidación se basa en el hecho de que el valor en libros de los activos de la empresa generalmente no es igual a su valor de mercado. Se calcula tomando el valor del mercado de los activos de la empresa, restando de esta cifra pasivos y las reclamaciones los accionistas preferentes y dividiendo el resultado entre el número de acciones de capital común vigentes.

La manera que tiene más aceptación para determinar el valor real (o intrínseco) de una acción es encontrar el valor presente de todos los dividendos futuros por acción previstos durante la vida supuestamente infinita de la empresa.

Este sistema es mucho mejor que la utilización de valores de mercado, ya que los papeles de una empresa pueden estar sobrepreciados o devaluados en el mercado.

Ventajas y desventajas de la acción común La acción común tiene varias ventajas y desventajas básicas. A continuación se estudian algunos de los factores que hay que tener en cuenta al considerar el financiamiento de la acción común.



Ventajas

Las ventajas básicas de la acción común provienen del hecho de que

- Es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa.
- Como no hay que pagar dividendos sobre la acción común y el omitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores.
- El financiamiento de la acción común es, bastante atractivo.
- el hecho de que la acción común no tiene vencimiento y elimina así cualquier obligación futura de cancelación.
- Aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción común.
- Otra ventaja de la acción común sobre otras formas de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa.

Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda a largo plazo más fácilmente y a menor costo.

Desventajas

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen:

- La dilución del derecho al voto y las utilidades. Esto se puede evitar solamente cuando los derechos se ofrecen y sus tenedores los ejercen. Naturalmente, la dilución del derecho al voto y de las utilidades que se presenta con emisiones nuevas de acciones comunes puede que no la note el pequeño accionista.
- Otra desventaja del financiamiento de la acción común es su costo más alto. Esto es debido a que los dividendos no son deducibles de



impuestos y porque la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

VENTA DE NUEVAS EMISIONES DE VALORES

La empresa puede utilizar cualquiera de dos planes fundamentales para vender sus valores, la colocación directa o venta al público por medio de un banco inversionista, difieren considerablemente.

1. **Colocaciones directas** La colocación directa de una emisión de valores en manos de un comprador algunas veces se puede negociar por una empresa. Normalmente se utilizan las colocaciones directas solamente para obligaciones o acciones preferentes. Las acciones comunes rara vez se colocan directamente, excepto cuando se crea que una oferta de derechos se vaya a suscribir en su totalidad por parte de los accionistas de la empresa. Normalmente las colocaciones directas reducen los costos de emisión y administrativos y dan al emisor muchísima flexibilidad, ya que la empresa solamente tiene que protocolizar ciertas declaraciones de registro y no se le exige que obtenga la aprobación de la Comisión de Valores de Bolsa. A menudo, aún en el caso de colocaciones directas, se necesita la asesoría de un banco inversionista para fijar el precio correcto de emisión.

Algunas veces se hacen colocaciones directas de acciones comunes por medio de opciones de acciones o planes de compra de acciones.

Generalmente las opciones de acciones se ofrecen a los directores y se les permite adquirir cierto número de acciones a un precio establecido durante un período determinado de tiempo. Estas opciones tienen por objeto estimular las actividades administrativas que aumenten el éxito de la empresa con el correr del tiempo. *Los planes de compra de acciones*



son beneficios laborales que ocasionalmente se ofrecen a los empleados de la empresa. Permiten que los empleados adquieran acciones de la empresa con descuento o sobre una base de igualdad en que la empresa absorbe parte del costo. Ambos planes incluyen capital contable y al mismo tiempo aumentan las motivaciones e interés del empleado por la compañía.

2. Ventas públicas por medio de un banco inversionista

Un banco inversionista es una institución financiera que compra valores al emisor y los revende al público. La mayoría de las emisiones de capital se venden por medio de bancos inversionistas y, como ya se indicó, el banco inversionista también puede estar involucrado en las ofertas de derechos. Aunque algunas veces los bancos inversionistas se contratan únicamente por su capacidad de asesoría o ventas, generalmente funcionan como aseguradores de emisiones de valores. Como asegurador, el banco inversionista compra una emisión de seguridad para la reventa y acepta todos los riesgos de su venta. Si dicha emisión resulta demasiado grande para que la maneje un solo banco inversionista, se puede sindicalizar entre un grupo de bancos inversionistas. Algunas emisiones se manejan con base en las mejores gestiones. Esto quiere decir que el asegurador conviene en vender todos los valores que pueda al precio establecido. En este convenio el banco inversionista no es responsable por los valores que no se vendan.

El banco inversionista se compensa por sus servicios de asesoría y suscripción con la diferencia entre los precios a los cuales compra y vende la emisión de valores. El banco inversionista en particular que utilice la empresa se puede escoger por medio de una puja competitiva. Recibe la emisión el banco inversionista o sindicato de bancos inversionistas que ofrezca el precio más alto por ella. En el caso de una *oferta negociada* generalmente el emisor elige al banco inversionista con



base en su experiencia. Como el banco inversionista permanece en contacto permanente con los mercados de valores, la asesoría que presta al emisor generalmente es invaluable.

El costo efectivo de comercializar una emisión de valores públicamente difiere con el tamaño y tipo de la emisión. Porcentualmente las emisiones pequeñas cuestan más que las grandes emisiones. La acción común es el tipo más costoso de valor para emitir, le sigue en su orden la acción preferente y los bonos son los menos costosos. El costo total de financiamiento que se establece como porcentaje del producto neto fluctúa del 1 al 20%. El costo de financiamiento tiene 2 componentes básicos, costo de suscripción que generalmente es del 1 al 12% y el costo administrativo que generalmente es menos del 8%.

El costo administrativo incluye renglones tales como

- costo de impresión.
- honorarios legales.
- gastos de negociación de suscripción.
- gastos de registro.
- otros gastos relacionados con la preparación de la emisión.

La empresa que contemple una emisión de valores debe considerar los costos de una venta pública en comparación con el costo y factibilidad de una colocación directa.

Costos.

El costo del financiamiento de acciones preferentes generalmente es más alto que el costo del financiamiento de la deuda. Esto se debe a que no se garantiza el pago de dividendos a los accionistas preferentes, en tanto que el pago del interés si lo es. Como los accionistas preferentes están dispuestos a aceptar el riesgo adicional de comprar acciones preferentes



en lugar de deuda a largo plazo, deben tener compensación con un rendimiento más alto. Otro factor que hace que el costo de las acciones preferentes sea significativamente mayor que el de la deuda a largo plazo es el hecho de que el interés sobre la deuda a largo plazo es el hecho de que el interés sobre la deuda a largo plazo es deducible de impuestos, en tanto que los dividendos preferentes se deben pagar de utilidades después de impuestos.

En resumen, la conveniencia de utilizar acciones preferentes para conseguir fondos depende no solamente de la estructura financiera corriente de la empresa y del estado de los mercados financieros sino de las alternativas entre el costo, riesgo y control de formas alternativas de financiamiento a largo plazo.

ACCIONES COMUNES.

Los verdaderos dueños de la empresa son los accionistas comunes que invierten su dinero en la empresa solamente a causa de sus expectativas de rendimientos futuros. Algunas veces un accionista común se denomina como dueño residual, ya que en esencia es él quien recibe lo que queda después de que todas las otras reclamaciones sobre las utilidades y activos de la empresa se han satisfecho. Debe ser objetivo del administrador financiero, maximizar la riqueza del accionista ordinario. Como el accionista común acepta lo que queda después de haber satisfecho todas las otras reclamaciones, está colocado en una situación bastante incierta o riesgosa con respecto a los rendimientos de su capital invertido. Como resultado de esta situación generalmente incierta, espera que se le compense con dividendos adecuados y ganancias en bienes de capital.

Esta sección del capítulo estudia las características de las acciones comunes, la forma en que los derechos de acciones se pueden utilizar



para conseguir capital adicional, los valores fundamentales de la acción común y algunas de las ventajas y desventajas principales del financiamiento de la acción común.

Características de la acción común

Una emisión de acciones comunes tiene varias características principales. La comprensión de estas características da al lector una mejor idea acerca de la naturaleza del financiamiento de la acción común. En esta sección se estudian los valores a la par, la acción emitida y suscrita, derecho al voto, división de acciones dividendos, readquisición de acciones y la distribución de utilidades y activos.

Valor a la par

La acción común se puede vender con o sin un valor a la par. Un valor a la par es un valor relativamente inútil que se da a la acción en forma arbitraria en el acta de emisión. Generalmente es bastante bajo, ya que en muchos estados los dueños de la empresa pueden ser legalmente responsables por una suma igual a la diferencia entre el valor a la par y el precio que se pague por la acción si éste es menor que el valor a la par. Al fijar muy bajo el valor a la par, en el orden de \$1, se reduce la posibilidad de que la acción se venda por menos de su valor a la par. A menudo las empresas emiten acciones sin valor nominal, en cuyo caso pueden asignarle o darle entrada a libros al precio por el cual se vendan.

Acciones emitidas y suscritas

Un acta de emisión debe establecer el número de acciones comunes que la empresa está autorizada a emitir. No todas las acciones emitidas están *suscritas* necesariamente. Como a menudo es difícil reformar el acta de



emisión para autorizar la emisión de acciones adicionales, generalmente las empresas tratan de autorizar más acciones de las que planean suscribir. Una posible desventaja de este sistema es el hecho de que en algunos países, ciertos impuestos corporativos se basan en el número de acciones emitidas. Es posible que la corporación tenga más acciones comunes emitidas de las que corrientemente están suscritas si ha readquirido acciones. Las acciones readquiridas se denominan como acciones de tesorería.

Derecho al voto

Generalmente cada acción ordinaria da derecho al tenedor a un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales. Generalmente los votos son transferibles y se deben decir en la asamblea anual de accionistas. Ocasionalmente se emiten acciones comunes sin derecho al voto cuando los dueños actuales de la empresa deseen conseguir capital con la venta de acciones comunes pero no quieran renunciar a cualquier derecho al voto. Tres aspectos de la votación requieren atención especial: apoderados, votación mayoritaria y votación acumulativa.

Poderes.

Como la mayoría de los pequeños accionistas a menudo no pueden asistir a las reuniones anuales para votar por sus acciones, pueden suscribir una declaración de poder, transfiriendo sus votos a un apoderado. La comisión de Valores de Bolsa controla estrechamente las solicitudes de poderes a los accionistas ya que hay la posibilidad de que se pidan poderes con base en información falsa o engañosa. Generalmente la administración existente recibe los poderes de los accionistas ya que puede solicitarlos por cuenta de la compañía. Ocasionalmente cuando la propiedad de la empresa está en extremo



diseminada, personas extrañas pueden tratar de obtener control enfrascándose en una *batalla de poderes*. Esto requiere la solicitud de un número suficiente de votos para echar abajo la administración existente. Para ganar una elección corporativa se requiere una mayoría de acciones que voten, no las que estén suscritas. Las batallas de poderes ocurren generalmente cuando la administración existente se esté desempeñando en forma inadecuada, pero, sin embargo, las probabilidades de que un grupo ajeno a la administración resulte victorioso en una batalla de poderes son generalmente limitadas.

Votación mayoritaria.

En el sistema de votación mayoritaria cada accionista tiene derecho a un voto por cada acción de capital de su propiedad. Los accionistas votan separadamente por cada puesto en la junta directiva y a cada accionista se le permite que vote por sus acciones para cada director que favorezca. Se eligen los directores que reciban la mayoría de votos. Es imposible que los intereses minoritarios elijan un director, ya que cada accionista puede votar por sus acciones a favor de todos los candidatos que desee. Mientras la administración mantenga control de una mayoría de los votos puede elegir todos los directores. Un ejemplo aclara este punto.

Votación acumulativa

Algunos países exigen y otros permiten el uso del sistema de votación acumulativo para elegir los directores corporativos. Este sistema da un número de votos igual al número de directores que se vayan a elegir por cada acción de capital común. Se pueden dar los votos a cualquier director o directores que desee el accionista. La ventaja de este sistema es que da oportunidad a los accionistas minoritarios de elegir al menos algunos directores.



División de acciones

Las divisiones de acciones se utilizan usualmente para rebajar el precio de mercado de las acciones de una empresa. Muy a menudo la empresa cree que sus acciones tienen un precio muy alto y que rebajando el precio de mercado se acrecienta la actividad comercial. A menudo se hacen las divisiones de acciones antes de una emisión nueva para acrecentar la facilidad de mercadeo de las acciones y para estimular la actividad del mercado. Una división de acciones no tiene efecto en la estructura financiera de la empresa. Solamente aumenta el número de acciones suscritas y reduce el valor nominal de la acción.

Dividendos

El pago de dividendos corporativos queda a discreción de la junta directiva*. La mayoría de las corporaciones pagan estos dividendos trimestralmente como resultado de la reunión trimestral para dividendos de la junta directiva. Los dividendos pueden pagarse en efectivo, acciones o en especie. Los dividendos en efectivo son los más comunes y los dividendos en especie son los menos comunes. Al accionista común no se le promete un dividendo, pero por el patrón histórico de dividendos de la empresa éste llega a esperar ciertos pagos de dividendos. Antes de pagar dividendos a los accionistas comunes, se deben satisfacer las reclamaciones de todos los acreedores, del gobierno y de los accionistas preferentes. Debido a la gran importancia de la decisión de dividendos para el crecimiento y valuación de la empresa.



Readquisiciones de acciones

Otra característica de las acciones comunes, a la cual ya se hizo referencia en el estudio de acciones emitidas y suscritas, es la readquisición de acciones. Las acciones que haya readquirido una empresa se llaman *acciones en tesorería*. Ocasionalmente las empresas readquieren acciones para cambiar su estructura de capital o para aumentar los rendimientos para los dueños, El efecto de las readquisiciones de acciones comunes, es parecido al del pago de dividendos a los accionistas. La readquisición de acciones se ha vuelto bastante popular entre empresas de situación muy líquida sin oportunidades de inversión atractivas.

Distribución de utilidades y activos

Como ya se mencionó en secciones anteriores, el tenedor de acciones comunes no tiene garantía de recibir ninguna clase de distribuciones periódicas de utilidades en forma de dividendos, ni tampoco tiene ninguna clase de garantía en caso de liquidación. Es probable que el accionista común no reciba absolutamente nada como resultado de un proceso de quiebra. Sin embargo, de lo que puede estar seguro es de que mientras pague más que el valor a la par de la acción no puede perder más de lo que haya invertido en la empresa. Además, el accionista común puede recibir rendimientos ilimitados por la distribución de utilidades y por el incremento en el precio de sus valores. No tiene ninguna garantía, pero la recompensa posible por suministrar capital de riesgo puede ser grande. El accionista común debe considerar la empresa como un negocio en marcha, y si cambia de idea existen oportunidades de vender o deshacerse de sus valores.



Derechos de tanto de acciones

Los derechos de tanto de acciones que dan privilegios de compra de ciertas acciones comunes a los accionistas existentes son una herramienta importante de financiamiento de acciones comunes. Sin ellas, los accionistas corren el riesgo de perder su control proporcional de la corporación. A continuación se estudian determinados aspectos de financiamiento de derechos de tanto.

Derechos de suscripción

La mayoría de las emisiones de acciones comunes dan a los accionistas derechos de compra que les permite mantener su propiedad proporcional en la corporación cuando se hacen emisiones nuevas. La mayoría de los países exigen que se conceda este privilegio a los accionistas a menos que esté prohibido explícitamente en el acta constitutiva. Los derechos de suscripción permiten a los accionistas existentes mantener su control de la votación y evitar la dilución de su propiedad y utilidades. Desde el punto de vista de la empresa, la utilización de ofertas de derecho de suscripción para conseguir capital nuevo puede ser menos costosa que una emisión pública de acciones. Un ejemplo puede ayudar a aclarar el uso de los derechos.

Mecánica de las ofertas de derechos de tanto

Cuando una compañía hace una oferta de derechos de tanto, la junta directiva debe fijar una *fecha de cierre del registro de accionistas*, que es la fecha final en la cual quien reciba un derecho debe ser el propietario legal que se indique en el mayor de acciones de la compañía. Debido al atraso en los procedimientos contables, las acciones normalmente se venden ex derechos (es decir sin derechos) cuatro días hábiles antes de



la fecha de cierre del registro de accionistas. Antes de este punto, las acciones se venden *cum derechos* o *con derechos*, lo cual quiere decir que los compradores de las acciones reciben los derechos. La empresa emisora envía los derechos de tanto a los tenedores de registro que están en libertad de ejercerlos, venderlos o dejarlos expirar. Los derechos son transferibles y muchos de ellos se negocian con la suficiente actividad como para que estén registrados en las diferentes bolsas de valores.

Decisiones administrativas

El administrador financiero de una empresa debe tomar dos decisiones principales al prepararse para una oferta de derechos. La primera es el precio al cual puedan comprar los tenedores de derechos una acción nueva de capital común. Se debe fijar el *precio de suscripción* por debajo del precio corriente del mercado, pero el valor que se fije depende de la evaluación de la administración acerca de la reacción del mercado a un cambio de precios, el grado de dilución en la propiedad y las utilidades previstas y el monto de la oferta de derechos. La administración considera que una oferta de derechos tiene éxito si se ejercitan aproximadamente el 90% de los derechos. Una vez que la administración haya determinado el precio de suscripción, debe determinar el número de derechos de tanto necesarios para adquirir una acción de capital.

Valor de un derecho de tanto

Teóricamente el valor de un derecho debería ser el mismo que si la acción se vendiera *con derechos* (*cum derechos*) o *ex derechos*. Sin embargo, el valor de mercado de un derecho puede ser diferente de su valor teórico.



Con derechos

Una vez que se ha declarado una oferta de derechos las acciones se negocian con derechos solamente durante unos pocos días. La Ecuación 22.2 se utiliza para encontrar el valor de un derecho cuando la acción se está negociando con derechos.

$$D = \frac{M_0 - S}{N}$$

Donde,

D = valor teórico de un derecho

M₀ = valor de mercado de la acción con derechos

S = precio de suscripción de la acción

N = número de derechos necesarios para adquirir una acción de capital

Ex derechos

Cuando se negocia ex derechos una acción de capital, queriendo decir que el valor del derecho ya no se incluye en el precio del mercado de la acción, se espera que el precio de la acción tenga un precio menor, igual al valor de un derecho. La Ecuación 22.3 se utiliza para encontrar el valor de mercado de las acciones que se negocian ex derechos, Me. La misma notación se utiliza en la Ecuación 22.2.

$$M_e = M_0 - R$$

El valor de un derecho cuando la acción se negocia ex derechos se da en la Ecuación 22.4.

$$D = \frac{M_e - S}{N}$$



El uso de estas ecuaciones se puede ilustrar volviendo al ejemplo de la Compañía de Construcciones.

Comportamiento de los derechos de tanto en el mercado

Como ya se indicó los derechos de tanto de acciones son instrumentos negociables que se negocian en las bolsas de valores. El precio de mercado de un derecho de tanto generalmente difiere de su valor teórico. El grado en que difiere depende de la forma en que se espere que se comporte el precio de la acción de la empresa durante el período en que pueda ejercerse el derecho. Comprando derechos en lugar de acciones, los inversionistas pueden alcanzar rendimientos mayores sobre su dinero que cuando mejoran los precios de las acciones.

Ofertas de suscripciones deficientes y totales

La compañía emisora puede hacer las ofertas de *derechos de tanto* por medio de suscriptores o directamente. La mayoría de las ofertas de derechos se hacen por medio de bancos inversionistas que suscriben y emiten los derechos. En la mayoría de los convenios de suscripción el banquero inversionista conviene un arreglo de standby que constituye una garantía formal de que el banco inversionista compra todas las acciones que no se suscriban o se vendan al público. Esta garantía asegura a la empresa la venta total de la emisión de tal manera que no sea de *suscripción deficiente*. Naturalmente el banco inversionista exige comisión adicional por prestar esta garantía.

Valores fundamentales de la acción común

El valor de una acción de capital común se puede calcular de varias maneras. Tienen valor en libros, valor de liquidación, valor de mercado y



valor intrínseco. El valor en libros y el de liquidación no reflejan el valor de la empresa como un negocio en marcha, sino que más bien consideran a la empresa como un conglomerado de activos y pasivos sin ninguna capacidad de generar utilidades. El valor en libros calcula el valor de la acción común como el monto por acción del aporte de acciones comunes que se indica en el balance general de la empresa. El valor de liquidación se basa en el hecho de que el valor en libros de los activos de la empresa generalmente no es igual a su valor de mercado. Se calcula tomando el valor del mercado de los activos de la empresa, restando de esta cifra pasivos y las reclamaciones los accionistas preferentes y dividiendo el resultado entre el número de acciones de capital común vigentes.

Ventajas y desventajas de la acción común

La acción común tiene varias ventajas y desventajas básicas. A continuación se estudian algunos de los factores que hay que tener en cuenta al considerar el financiamiento de la acción común.

Ventajas

Las ventajas básicas de la acción común provienen del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no hay que pagar dividendos sobre la acción común y el omitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de la acción común es, bastante atractivo. El hecho de que la acción común no tiene vencimiento y elimina así cualquier obligación futura de cancelación, aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción común. Otra ventaja de la acción común sobre otras formas de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital



contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda a largo plazo más fácilmente y a menor costo.

Desventajas

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho al voto y las utilidades. Esto se puede evitar solamente cuando los derechos se ofrecen y sus tenedores los ejercen. Naturalmente, la dilución del derecho al voto y de las utilidades que se presenta con emisiones nuevas de acciones comunes puede que no la note el pequeño accionista. Otra desventaja del financiamiento de la acción común es su costo más alto. Esto es debido a que los dividendos no son deducibles de impuestos y porque la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

VENTA DE NUEVAS EMISIONES DE VALORES

La empresa puede utilizar cualquiera de dos planes fundamentales para vender sus valores, que pueden ser obligaciones, acciones preferentes o acciones comunes. La mecánica y costos de estas dos técnicas, colocación directa o venta al público por medio de un banco inversionista, difieren considerablemente.

Colocaciones directas

La colocación directa de una emisión de valores en manos de un comprador algunas veces se puede negociar por una empresa. Normalmente se utilizan las colocaciones directas solamente para obligaciones o acciones preferentes. Las acciones comunes rara vez se colocan directamente, excepto cuando se crea que una oferta de derechos se vaya a suscribir en su totalidad por parte de los accionistas



de la empresa. Normalmente las colocaciones directas reducen los costos de emisión y administrativos y dan al emisor muchísima flexibilidad, ya que la empresa solamente tiene que protocolizar ciertas declaraciones de registro y no se le exige que obtenga la aprobación de la Comisión de Valores de Bolsa. A menudo, aún en el caso de colocaciones directas, se necesita la asesoría de un banco inversionista para fijar el precio correcto de emisión

Ventas públicas por medio de un banco inversionista

Un banco inversionista es una institución financiera que compra valores al emisor y los revende al público⁸. La mayoría de las emisiones de capital se venden por medio de bancos inversionistas y, como ya se indicó, el banco inversionista también puede estar involucrado en las ofertas de derechos. Aunque algunas veces los bancos inversionistas se contratan únicamente por su capacidad de asesoría o ventas, generalmente funcionan como aseguradores de emisiones de valores. Como asegurador, el banco inversionista compra una emisión de seguridad para la reventa y acepta todos los riesgos de su venta. Si dicha emisión resulta demasiado grande para que la maneje un solo banco inversionista, se puede sindicalizar entre un grupo de bancos inversionistas. Algunas emisiones se manejan con base en las mejores gestiones. Esto quiere decir que el asegurador conviene en vender todos los valores que pueda al precio establecido. En este convenio el banco inversionista no es responsable por los valores que no se vendan. El banco inversionista se compensa por sus servicios de asesoría y suscripción con la diferencia entre los precios a los cuales compra y vende la emisión de valores. El banco inversionista en particular que utilice la empresa se puede escoger por medio de una puja competitiva. Recibe la emisión el banco inversionista o sindicato de bancos inversionistas que ofrezca el precio más alto por ella. En el caso de una *oferta negociada* generalmente el emisor elige al banco inversionista con base en su experiencia. Como el



banco inversionista permanece en contacto permanente con los mercados de valores, la asesoría que presta al emisor generalmente es invaluable.

UTILIDADES RETENIDAS (SUPERÁVIT) Y DIVIDENDOS

Para la empresa las utilidades retenidas o superávit son la fuente principal de fondos de generación interna a largo plazo. Suministran capital a la empresa en la misma forma en que lo hacen los préstamos a largo plazo, las obligaciones, las acciones preferentes y las acciones comunes, y como el capital proveniente de otras fuentes, los fondos de utilidades retenidas no son "libres". Como la alternativa en la retención de utilidades es el pago de ellas a los dueños de la empresa en forma de dividendos, hay una relación recíproca entre las utilidades retenidas y los dividendos. Una vez que una empresa haya satisfecho sus obligaciones con sus acreedores, el gobierno y sus accionistas preferentes (si los tiene) se puede retener cualquier utilidad remanente, distribuirse como dividendos o dividirse entre utilidades retenidas y dividendos. Las utilidades retenidas se pueden invertir en activos que ayuden a la empresa en su expansión, o para mantener su tasa actual de crecimiento. Si no se retuvieran utilidades, habría que conseguir fondos adicionales por medio de las otras fuentes de financiamiento a largo plazo. Generalmente los dueños de la empresa desean alguna clase de pago o rendimiento inmediato sobre su inversión de capital, y el pago de un dividendo que reduce el monto de utilidades retenidas, generalmente cumple con este requerimiento. Una decisión difícil y bastante decisiva que afecta el objetivo total de la empresa de maximizar la riqueza del dueño alrededor de la decisión de dividendos-utilidades retenidos. Este capítulo se dedica a utilidades retenidas y dividendos. El énfasis principal se hace en la decisión de dividendos ya que, en realidad, se toma para producir el nivel deseado de



utilidades retenidas, al tiempo que se satisfagan los requerimientos inmediatos de los accionistas de la empresa.

CONSIDERACIONES DE PROCÉDIMIENTO Y TEORICAS

Para entender la mecánica e importancia de la decisión de dividendos, el lector debe entender la forma en que las utilidades retenidas son una fuente de fondos a largo plazo para el negocio, los procedimientos para pagar dividendos y, lo que es más importante, ciertos puntos de vista teóricos acerca de la importancia de los pagos de dividendos. Esta sección estudia las utilidades retenidas como fuente de financiamiento, procedimientos de pagos de dividendos y los principales puntos de vista teóricos acerca de la importancia de las políticas de dividendos.

Utilidades retenidas como fuente de financiamiento

Las utilidades retenidas se consideran como fuente de financiamiento, ya que la distribución de utilidades como dividendos a los accionistas comunes origina la disminución del activo de caja. Para aumentar nuevamente los activos de la empresa al nivel que hubiera prevalecido si no se hubieran pagado dividendos, la empresa debe obtener deuda o financiamiento de capital contable adicionales. Al renunciar a los pagos de dividendos y utilidades retenidas la empresa puede evitar el tener que conseguir un monto dado de fondos, o puede eliminar ciertas fuentes de financiamiento existentes. En cualquier caso, la retención de utilidades es una fuente de fondos para la empresa.

Procedimientos de pago de dividendos

El pago de dividendos para los accionistas corporativos lo decide el Consejo de Administración. Normalmente los directores tienen una



reunión de dividendos trimestral o semestral en la cual evalúan la ejecución financiera del último período para determinar si se deben pagar dividendos y su monto. También se debe establecer la fecha de pago de los dividendos, si se declaran.

Monto de los dividendos

Si deben pagarse dividendos, y de ser así, cuál debe ser su cuantía son decisiones importantes que dependen en gran parte de la política de dividendos de la empresa. Se puede decir sin peligro que la mayoría de las empresas pagan algunos dividendos en cada período. El monto es generalmente fijo, aunque aumentos o disminuciones significativas de las utilidades pueden justificar un cambio. Aunque la mayoría de las empresas tienen una política fija con respecto al monto del dividendo periódico, los directores de la empresa pueden variar el monto en su reunión periódica de dividendos.

Datos importantes

Si los gerentes de la empresa declaran un dividendo, también indican la fecha de cierre de registro y pago relacionados con el dividendo. Normalmente los directores o gerentes publican una declaración en que indican su decisión de dividendos, la fecha de cierre de registro de accionistas y la fecha de pago.

Fecha de cierre del registro de accionistas

Todas las personas cuyos nombres aparecen como accionistas en el mayor de acciones de la empresa en la *fecha de cierre del registro*, la cual fijan los gerentes, reciben un dividendo declarado². Estos accionistas a menudo se denominan como *tenedores de registro*. Debido al tiempo



necesario para hacer asientos contables cuando se negocia una acción, ésta se vende *ex dividendos* durante cuatro días hábiles antes de la fecha de cierre del registro. Cuando una acción se vende con anterioridad a la fecha dividendos, los compradores no reciben los dividendos. Cuando una acción se vende con anterioridad a la fecha de ex dividendos, se dice que se está vendiendo *con dividendos o cum dividendos*.

Fecha de pago

Los directores o gerentes fijan también la fecha de pago. Generalmente se fija unas cuantas semanas después de la fecha de registro. La fecha de pago es la fecha real en la cual la compañía envía el pago por correo internet a los tenedores de registro. Un ejemplo aclara las fechas diferentes y asientos contables relacionados con el pago de dividendos.

Puntos de vista teóricos

Los dos principales puntos de vista teóricos en relación con la importancia de la política de dividendos difieren con respecto a la importancia de los dividendos. Un punto de vista es que los dividendos son irrelevantes y que el monto de dividendos que se paga no afecta el valor de la empresa. Otro punto de vista es que los dividendos son relevantes y que el monto de dividendos que se paga afecta el valor de la empresa, tal como se calcula en el mercado.

Irrelevancia de los dividendos

1. Que no tiene costo de financiamiento.
2. Que no pagan impuestos.
3. Que no hay incertidumbre.



Utilizando estas tres suposiciones básicas se sostiene que el valor de la empresa no se determina por el monto de dividendos que se pagan, sino más bien por la capacidad para generar utilidades de los proyectos en los cuales la empresa invierta su dinero. Se alega que la forma en que la empresa divide sus utilidades entre dividendos y reinversión no tiene efectos directos sobre su valor, ya que en un mundo sin impuestos no hay diferencia alguna entre dividendos y ganancias en bienes de capital. Los argumentos para sostener esta suposición básica se denomina como efecto sobre la clientela. *El efecto sobre la clientela* afirma que una empresa atrae accionistas cuyas preferencias con respecto al patrón de pagos y estabilidad de dividendos corresponda al patrón y estabilidad de pagos de la empresa. Como los accionistas, o la clientela de la empresa reciben lo que esperan, el valor de las acciones de ésta no se afecta con los cambios en su política de dividendos.

Importancia de los dividendos

Otra teoría sugiere que sin las suposiciones restrictivas de la anterior teoría y su argumento se derrumba. Afirma que como, en realidad, los inversionistas operan en un mundo de comisiones de corretaje, impuestos e incertidumbre, es mejor considerar a la empresa a la luz de estos factores. Si se elimina la suposición de que no hay incertidumbre, puede verse que la mayoría de los inversionistas prefieren algún tipo de pago corriente en forma de dividendos a un rendimiento eventual en forma de una ganancia en bienes de capital. La incertidumbre relacionada con los resultados financieros futuros de la empresa es la que impulsa a los dueños a preferir algún tipo de pago corriente como compensación por el capital que haya invertido. Como los pagos corrientes de dividendos reducen la incertidumbre de inversionistas, estos descuentan las utilidades de la empresa a una tasa más baja, dando así mayor valor a las acciones de la empresa. Si no se pagaran dividendos, aumentaría la incertidumbre del inversionista, estos descuentan las utilidades de la



empresa a una tasa más baja, dando así mayor valor a las acciones de la empresa. Si no se pagarán dividendos, aumentaría la incertidumbre del inversionista, elevando la tasa, a la cual se descuentan las utilidades de la empresa, y reduciendo el valor de sus acciones. El argumento anterior con respecto a la disminución de incertidumbre está unida estrechamente al argumento de la teoría anterior, acerca de que el valor de las acciones de la empresa puede aumentar solamente a causa del contenido informativo de los dividendos.

FACTORES QUE AFECTAN LA POLITICA DE DIVIDENDOS

Es importante que la empresa establezca una política general con respecto al pago de dividendos. Antes de estudiar los tipos comunes de políticas de dividendos, se deben considerar los factores implícitos en la formulación de una política de dividendos. Estos factores incluyen ciertas restricciones legales, contractuales e internas, las perspectivas de crecimiento de la empresa, consideraciones por parte de los dueños y consideraciones de mercado.

Restricciones legales, contractuales e internas

La política de dividendos de la empresa a menudo se ve restringida por ciertos factores legales, contractuales v/o internos. Los factores legales provienen de las leyes: las restricciones contractuales normalmente provienen de ciertas cláusulas de préstamo y las internas son el resultado de la situación de activo realizable de la empresa.



Restricciones legales.

Hay cuatro restricciones legales principales ante las cuales se encuentra la corporación con respecto a sus pagos de dividendos. Se refieren al capital, utilidades netas, insolvencia y la acumulación de utilidades en exceso.

Deterioro del capital

La mayoría de los países prohíben que las corporaciones distribuyan como dividendo una parte cualquiera del capital social de la empresa, tal como se calculan por el valor a la par de las acciones comunes. Otros estados definen que el capital social incluye no solamente el valor a la par de las acciones comunes, sino también cualquier capital pagado, sobre la par. Generalmente las restricciones de deterioro de capital se establecen para dar base suficiente de capital que proteja las reclamaciones de los acreedores en los activos de la empresa. Un ejemplo aclara las diferentes definiciones de capital.

Utilidades netas

El requerimiento de utilidades netas es similar al requerimiento de deterioro de capital en que limita el monto de los dividendos a las utilidades actuales y anteriores de la empresa. En otras palabras, la empresa no puede pagar más en dividendos que la suma de sus más recientes utilidades y superávit. Este requerimiento tiene el mismo efecto que la regla de deterioro de capital en que el capital se define como capital pagado en su totalidad. Sin embargo, el lector debe reconocer que a la empresa no se le prohíbe pagar dividendos en exceso de sus utilidades corrientes.



Insolvencia.

Si una empresa tiene obligaciones vencidas o es legalmente insolvente (es decir un activo es menor que su pasivo), muchos Estados prohíben el pago de dividendos. Esta restricción tiene por objeto proteger a los acreedores de la empresa, prohibiendo la liquidación de una empresa al borde de la quiebra por medio del pago a los dueños de dividendos. El pago de dividendos por parte de una empresa insolvente podría empeorar seriamente las reclamaciones de sus acreedores en caso de bancarrota.

Acumulación de utilidades en exceso

El Servicio Interno de Rentas, prohíbe que las empresas acumulen utilidades en exceso. Los dueños de una empresa deben pagar impuestos sobre la renta por dividendos al recibirlos, pero no se gravan sobre ganancias en bienes de capital por el valor de mercado hasta que se vendan las acciones. Una empresa puede retener gran parte de sus utilidades para proporcionar a los dueños oportunidad de ganancias. Si el Servicio Interno de Rentas puede determinar que una empresa ha acumulado un exceso de utilidades para evitar impuestos sobre la renta privada, puede imponer un impuesto de exceso de utilidades al superávit de la empresa. Una empresa que haya pagado dividendos bajos o se haya abstenido de hacerla, que tenga una retención alta de utilidades y gran cantidad de efectivo y valores negociables, es un candidato probable para que lo investigue el Servicio Interno de Rentas. No es favorable la actitud del Gobierno de un país con respecto a las empresas que retienen utilidades para que sus dueños eviten pagar impuestos sobre su renta Privada. Esto es un incentivo para que las empresas paguen dividendos si no existen oportunidades atractivas de inversión interna.



Restricciones contractuales.

A menudo la capacidad de la empresa para pagar dividendos se ve restringida por ciertas cláusulas proteccionistas en un convenio de préstamo a largo plazo, una escritura de obligación, un convenio de acciones preferentes o un contrato de arrendamiento. Generalmente estas restricciones prohíben el pago de dividendos hasta que se haya alcanzado cierto grado de utilidades, o limitan el monto de dividendos por pagar a una proporción o porcentaje determinado de las utilidades. Como el efectivo es necesario para pagar dividendos, las restricciones sobre pagos de dividendos ayudan a proteger a los acreedores, accionistas preferentes y arrendadores por pérdidas a causa de insolvencia por parte de la empresa. Las restricciones contractuales sobre los pagos dividendos son bastante comunes y generalmente su violación es el motivo de una exigencia inmediata para la cancelación, por parte de los proveedores de fondos que se vean afectados.

Restricciones internas

La capacidad de la empresa para pagar dividendos por caja se ve restringida generalmente por el monto disponible de excedentes de efectivo. Naturalmente, es posible que una empresa tome prestados fondos para pagar dividendos, pero si el préstamo fuera necesario, es muy probable que se pague el dividendo mínimo. Los prestamistas no están especialmente interesados en prestar dinero para pago de dividendos, ya que éstos no producen beneficios tangibles o de operación que ayuden a la empresa a pagar el préstamo. Es importante tener en cuenta que aunque una empresa pueda tener utilidades altas, su capacidad para pagar dividendos se puede ver restringida por el nivel bajo de activos realizables (caja y valores negociables).



Perspectivas de crecimiento

Se deben evaluar las perspectivas de crecimiento de la empresa al establecer una política de dividendos. La empresa debe planear el financiamiento necesario por medio de sus perspectivas de crecimiento pronosticadas. La disponibilidad de financiamiento exterior y la regulación exacta de los fondos necesarios afectan muchísimo la necesidad de utilidades retenidas para financiar el crecimiento. A continuación se estudian por separado dos factores relacionados con el crecimiento, que son requerimientos financieros y disponibilidad de fondos.

Requerimientos financieros

Los requerimientos financieros de la empresa están relacionados directamente con el grado de expansión de activos que se anticipe. Si la empresa está en una etapa de crecimiento puede necesitar todos los fondos a su disposición para financiar desembolsos capitalizables. Una empresa en crecimiento también necesita fondos para mantener y mejorar sus activos. Normalmente las empresas de alto crecimiento se encuentran en necesidad constante de fondos. Sus requerimientos financieros se pueden distinguir como mediatos e inmediatos. Otras empresas que presentan poco o ningún crecimiento, pueden no tener necesidad de fondos nuevos, pero pueden necesitar fondos para reemplazar o modernizar activos. En muchos casos puede que no se requieran estas erogaciones en forma inmediata sino más bien dos o tres años más tarde.



Disponibilidad de fondos.

Una empresa debe evaluar su situación financiera desde un punto de vista de rentabilidad y riesgo para comprender la naturaleza de su capacidad para conseguir capital externo. Debe determinar no solamente su capacidad para conseguir fondos, sino también el costo y la rapidez con las cuales se pueda obtener el financiamiento. Generalmente la empresa grande y madura tiene mayor acceso a capital nuevo que la empresa en estado de crecimiento rápido. Por esta razón, los fondos a disposición de la empresa que crece rápidamente pueden no ser suficientes para sostener sus numerosos proyectos de la empresa que crece rápidamente. Una empresa en expansión es probable que deba depender en gran parte del financiamiento interno por medio de utilidades retenidas, para aprovechar los proyectos rentables que tenga a disposición. En consecuencia es muy probable que se distribuya como dividendos solamente un porcentaje pequeño de sus utilidades. Sin embargo no todas las empresas en crecimiento son organizaciones pequeñas en lucha permanente.

Consideraciones de los propietarios

Al establecer una política de dividendos, el interés principal debe ser la forma de maximizar la riqueza de los dueños de la empresa en el transcurso del tiempo. Aunque es imposible establecer una política que maximice la riqueza de cada dueño, la empresa debe establecer una política que tenga un efecto favorable sobre la riqueza de la mayoría de sus dueños. Los tres factores que deben tenerse en cuenta son: la situación tributaria de los dueños, las otras oportunidades de inversión que tengan y la dilución de la propiedad.



Situación fiscal de los dueños de la empresa

La situación fiscal de los dueños de una empresa puede tener un efecto significativo sobre la política de dividendos de ésta. Si una empresa tiene un gran porcentaje de accionistas acaudalados que estén en una alta categoría tributaria puede distribuir un porcentaje bajo de sus utilidades para proporcionar un ingreso a sus dueños en forma de ganancias en bienes de capital, en lugar de dividendos. Como la tasa impositiva sobre ganancias en bienes de capital es considerablemente menor que la tasa impositiva normal, estos dueños acaudalados se encontrarían ante una menor obligación tributaria. Por otra parte, una empresa puede tener una mayoría de accionistas de menores ingresos que necesiten la renta por dividendos y estén en una categoría tributaria baja. Estos dueños prefieren una mayor distribución de utilidades, ya que su situación tributaria no es fuente de preocupación.

Oportunidad del dueño

Una empresa no debe retener fondos para invertir en proyectos que produzcan rendimientos más bajos de los que los dueños pudieran obtener con inversiones externas. La empresa debe evaluar los rendimientos esperados en sus oportunidades de inversión y determinar si se pueden obtener mayores rendimientos con inversiones externas, tales como valores gubernamentales u otros valores corporativos. Si parece que los dueños tengan mejores oportunidades en otra parte, la empresa debe distribuir un porcentaje alto de sus utilidades. Si las oportunidades de inversión de la empresa son por lo menos tan buenas como en inversiones externas, se justifica una distribución baja de utilidades. Una empresa no debe retener fondos, en forma de valores negociables para hacer alguna erogación futura, más bien, debe distribuir estas utilidades



en forma inmediata y conseguir más tarde los fondos necesarios cuando deba hacerse la erogación.

Dilución de la propiedad

Como la alternativa que más se puede comparar a la aplicación de utilidades retenidas como fuente de financiamiento de capital es la venta de acciones comunes nuevas, es necesario tener en cuenta la dilución de la participación de propiedad que pueda resultar de una política de alto pago de dividendos. Si una empresa distribuye un porcentaje alto de utilidades, es necesario conseguir nuevo capital contable con acciones comunes, lo cual puede ocasionar la dilución del control y las utilidades para los dueños existentes. Distribuyendo un porcentaje bajo de sus utilidades (es decir reteniendo un porcentaje alto de sus utilidades) la empresa puede minimizar la posibilidad de la dilución del control. Los pagos de un porcentaje alto aumentan la probabilidad de que en el futuro la empresa experimente la dilución.

CONSIDERACIONES DE MERCADO

Al establecer la política de dividendos es importante tener en cuenta ciertos aspectos de comportamiento del mercado de valores. Como la riqueza de los dueños de la empresa se refleja en el precio de mercado de las acciones de la empresa, al formular una política de dividendos adecuada es útil tener conocimiento de la respuesta probable del mercado a ciertos tipos de políticas de dividendos.



OBJETIVOS Y TIPOS DE POLITICAS DE DIVIDENDOS

La sección anterior presentó varios factores que se deben tener en cuenta al establecer una política de dividendos. Algunas veces parece que estos factores 100

estén en conflicto, y es responsabilidad del administrador financiero y del consejo de administración establecer una política de dividendos que cumpla de la mejor manera los objetivos totales de la empresa

Objetivos de la política de dividendos

La política de dividendos de la empresa representa el plan de acción a seguir siempre que deba tomarse una decisión de dividendos. La política de dividendos se debe formular con dos objetivos fundamentales en mente: maximizar la riqueza de los dueños actuales de la empresa y disponer de fuentes suficientes de fondos. Estos objetivos no son mutuamente excluyentes, si no, más bien interrelacionados. Se deben cumplir teniendo en cuenta varias restricciones legales, contractuales, internas, relacionadas con el dueño y relacionadas con el mercado que limitan las alternativas de quien toma las decisiones al establecer una política de dividendos.

Maximización de la riqueza

La política de dividendos de la empresa debe ser tal, que sustente el objetivo general de maximizar la riqueza de los dueños en el transcurso del tiempo. Se debe proyectar no simplemente para maximizar el precio por acción durante el año siguiente, sino para maximizar la riqueza a largo plazo, ya que se supone que la empresa tiene vida infinita. Naturalmente, teóricamente se espera que los accionistas e inversionistas en perspectiva reconozcan los efectos a largo plazo de una política de



dividendos sobre su propiedad, y que este reconocimiento se refleje en el nivel de utilidades futuras que pronostiquen

Suministro de suficiente financiamiento

La provisión de suficiente financiamiento se puede considerar como objetivo secundario de la política de dividendos. Sin financiamiento suficiente para poner en ejecución proyectos aceptables, el proceso de maximización de la riqueza no se puede llevar a cabo. La empresa debe pronosticar sus necesidades futuras de fondos teniendo en cuenta la disponibilidad externa de fondos y ciertas consideraciones de mercado, determinar el monto de financiamiento de utilidades retenidas necesariamente y el monto de utilidades retenidas disponibles después de haber pagado los dividendos mínimos. En otras palabras, los pagos de dividendos no se deben considerar como una erogación residual sino más bien como una erogación necesaria, después de los cuales cualquier remanente se puede reinvertir en la empresa.

Tipos de políticas de dividendos

Aunque hay un número infinito de políticas posibles de dividendos a disposición del negocio, la mayoría de ellas tienen varias características fundamentales. En esta sección se describen brevemente tres de las políticas de dividendos que se utilizan más comúnmente: política de proporción de pago constante, política de monto constante y política de dividendos regulares y extra. La política de dividendos de una empresa en particular puede incorporar elementos de cada una de estas políticas.



Política de proporción de pagos constantes

Un tipo de política de dividendos que a menudo adoptan las empresas en el uso de una proporción de pagos constantes. La empresa simplemente establece un determinado porcentaje de utilidades que se distribuyen cada período. El problema con este tipo de política es que si las utilidades de la empresa rebajan u ocurre una pérdida en un período dado, los dividendos son bajos, o aún desaparecen. Como se considera que los dividendos proporcionan cierta información acerca del futuro de la empresa, es muy probable que las acciones de la empresa se vean afectadas en forma adversa por un hecho de esta naturaleza.

Política de cantidad constante

Otra clase de política de dividendos se basa en el pago de un dividendo de monto fijo cada período. Esta política no suministra a los dueños información favorable o desfavorable, pero minimiza su incertidumbre. Las empresas que utilizan esta política a menudo aumentan el dividendo de monto fijo una vez que se haya presentado un aumento comprobado de utilidades. Con esta política los dividendos casi nunca disminuyen.

Política de dividendos regulares y extra

Algunas empresas establecen una política de dividendos de, cantidad constante que se denomina como dividendo regular. Si las utilidades son mayores que lo normal en un período dado, la empresa puede pagar un dividendo adicional que se designa como dividendo extra. Al estimular la suma en que el dividendo extra sobrepaga los pagos normales, la empresa evita dar falsas esperanzas a los accionistas existentes y en perspectiva acerca de dividendos mayores en períodos posteriores. El



uso de la estipulación de extras regulares es común, especialmente entre las compañías que experimentan variaciones cíclicas de utilidades.

DIVIDENDOS SIN DESEMBOLSO

Hasta este punto se ha prestado atención en este capítulo al pago de dividendos, en efectivo. La empresa tiene varias alternativas o complementos al pago de dividendos en efectivo. Un sistema excepcional, que no se estudia en este texto, es el pago de dividendos en mercancías de las que produce la empresa. Sin embargo, en esta sección se estudian dos métodos de pago de dividendos sin desembolso, que son dividendos en acciones y re adquisiciones de acciones. Los dividendos en acciones se pueden reconocer fácilmente como un pago de dividendos. La readquisición de acciones tiene un efecto similar al del pago de dividendos, ya que se puede considerar como unos métodos alternativos de distribuir fondos a los dueños de la empresa.

Dividendos en acciones

A menudo las empresas pagan dividendos en acciones como reemplazo o complemento al pago de dividendos, en efectivo. Aunque los dividendos en acciones no tienen valor real, es probable que los accionistas de la empresa crean que representan algo que no tenían antes y que, en consecuencia, tiene valor. “Por definición, un dividendo en acciones es un pago de capital a los dueños existentes”.



Aspectos contables.

En sentido contable el pago de un dividendo en acciones es un traslado de fondos entre cuentas de capital, más que una aplicación de fondos. Cuando una empresa declara un dividendo en acciones, los procedimientos generales son respecto a su anuncio y distribución son los mismos que ya se describieron para un dividendo en efectivo. La diferencia es que el dueño recibe acciones adicionales, que en realidad representan algo que ya es de su propiedad. No cambia su proporción en la propiedad ni aumentan los activos de la empresa.

Punto de vista de los accionistas

El accionista que recibe un dividendo en acciones no percibe nada de valor. Después de pagar el dividendo en acciones, el valor por acción de su capital disminuye en proporción al dividendo en acciones, de manera tal que el valor de mercado de sus pertenencias en la empresa permanece sin modificación. Su proporción de propiedad en la empresa también permanece igual, y mientras las utilidades de la empresa no sufran alteración, tampoco lo hace su proporción en las utilidades.

Punto de vista de la compañía

Resulta más costoso emitir los dividendos en acciones que los dividendos en efectivo, pero las ventajas de su utilización generalmente compensan estos costos. Con el dividendo en acciones las empresas encuentran una manera de dar algo a sus dueños sin tener que recurrir a la utilización de fondos. Generalmente, cuando una empresa crece rápidamente y necesita financiamiento interno para continuar su crecimiento, se utiliza un dividendo en acciones. Mientras los inversionistas reconozcan que la empresa está reinvertiendo sus utilidades de manera tal que maximice sus



utilidades futuras, el precio de mercado de las acciones de la empresa no debe sufrir efectos adversos. Si paga el dividendo en acciones, de tal manera que puedan retenerse fondos para cancelar cuentas vencidas, puede que la reacción del mercado sea menos favorable.

Readquisiciones de acciones

Desde hace algún tiempo las empresas han comenzado a readquirir acciones suscritas en el mercado. Las acciones comunes se readquieren por varias razones, tales como obtener acciones para utilizar en adquisiciones, para planes de opciones de acciones o simplemente para retirar acciones suscritas. Esta sección se ocupa de la readquisición de acciones para su retiro, ya que esta clase de readquisición se puede utilizar como sustituto para el pago de dividendos. Cubre los asientos contables que resultan de las readquisiciones, motivos para el retiro de acciones y el proceso de readquisición.

Asientos contables

Los asientos contables que se producen cuando se readquieren acciones son una disminución de efectivo y la apertura de una cuenta de activos que se denominen "acciones en tesorería" que normalmente aparece como deducción de capital contable. La denominación de acciones en tesorería se utiliza para indicar la presencia de acciones readquiridas en el balance general de la empresa. La readquisición de acciones se puede considerar como un dividendo pues involucra la distribución de efectivo a los dueños de la empresa que son los vendedores de las acciones.



Motivos para el retiro de acciones

Cuando se readquieren acciones comunes para su retiro, el motivo fundamental es distribuir excedentes de caja de los dueños de la empresa. El retiro de acciones quiere decir que los dueños reciben efectivo por sus acciones. La razón fundamental general para esta operación es que mientras las utilidades permanezcan constantes la readquisición de acciones reduce el número de acciones suscritas, elevando las ganancias por acción y en consecuencia el precio de mercado de cada una de ellas. El retiro de acciones comunes se puede considerar como un tipo de dilución a la inversa ya que las ganancias por acción, y el valor de mercado de ellas, aumenta al reducir el número de acciones vigentes.

Proceso de readquisición

Cuando una compañía tiene la intención de readquirir un paquete de acciones suscritas, debe comunicar sus intenciones a los accionistas. Específicamente, debe informarles acerca del propósito de la readquisición y de la disposición (si la hay) que se proyecte dar a las acciones readquiridas. Usualmente se utilizan dos métodos de readquisición. Uno de ellos es readquirir acciones en el mercado abierto. Esto presiona el alza en el precio de las acciones si la cantidad que se vaya a readquirir es razonablemente grande en comparación con el número total de acciones vigentes. Al hacer readquisiciones de paquetes importantes de acciones en el mercado abierto, es muy importante que se comunique dicha operación a los propietarios de las acciones. Si no se les comunica, pueden vender sus acciones cuando aumente el precio, sin tener en cuenta que resulta un aumento en las ganancias por acción que probablemente eleve más aún el precio de éstas.