



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXV Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2015**

DECISIONES FINANCIERAS

Alcira Attala

Universidad Austral

*SUMARIO: 1. Objetivos; 2. Introducción; 3. Decisiones financieras;
4. Responsabilidad social; 5. Conclusión.*

Para comentarios: AAttala@austral.edu.ar

1. Objetivos

Los objetivos de este artículo son:

1. realizar una actualización bibliográfica del trabajo presentado en las Jornadas Nacionales de Administración Financiera del año 2011 bajo el título “Decisiones financieras con responsabilidad social”. Por lo tanto, se mantiene básicamente su contenido y se agregan referencias a material más recientemente publicado.
2. incorporar algunas reflexiones, en el marco de la responsabilidad social empresarial, a partir de la carta apostólica de Francisco, *Laudato Si’*.
3. reformular el título según la sugerencia recibida de parte de Oscar P. Gaspar, destacado docente de Administración Financiera, en la oportunidad de su presentación.

Por lo tanto, se trata de profundizar en las decisiones financieras tal como las presentan distintos autores de la disciplina, en un marco de responsabilidad de la empresa hacia la sociedad en la que está inmersa y ampliando la mirada hacia el cuidado de la casa común, tal como lo propone el Papa Francisco en su carta encíclica *Laudato Si’*.

Intenta ser un material para la docencia, propicio para el abordaje del tema tanto de parte de los docentes como de los alumnos. “Los jóvenes nos reclaman un cambio. Ellos se preguntan cómo es posible que se pretenda construir un futuro mejor sin pensar en la crisis del ambiente y en los sufrimientos de los excluidos” (Francisco, 2015 p.13). Todos pueden colaborar en el desarrollo de empresas y de empresarios socialmente responsables y en el cuidado de la creación, cada uno desde su formación, su capacidad, su cultura. La universidad es un ámbito apropiado para provocar el debate acerca de estas cuestiones.

2. Introducción

Según el Diccionario de la Lengua Española, decidir proviene del latín *decidere* que quiere decir cortar, resolver. En este sentido, una significación es la de zanjar la dificultad de una cuestión, formando un juicio definitivo sobre ella. Otra acepción es la de tomar una determinación sobre algún asunto, resolución que se da en un tema dudoso.

En la empresa, el proceso de decisión es un continuo que le permite regular su funcionamiento, su desarrollo en pos del objetivo último para el que fue creada. La decisión lleva a optar por una o varias alternativas posibles en lugar de otras y se manifiesta en todos los niveles de la empresa: estratégico, táctico y operativo. Partiendo de que la peor decisión es la que no se toma, la gestión empresarial será eficaz si permite la implementación de una cultura organizacional que apoye los procesos de toma de decisiones.

Distintos factores influyen en la decisión. “Existen múltiples factores internos en las empresas que condicionan las decisiones, desde la cultura de la organización hasta las experiencias previas en situaciones similares o las circunstancias financieras de la misma. En cuanto a los factores del entorno, son de todo tipo: político, económicos, sociales, legales, sindicales, competencia, etc.; en cada caso la influencia de unos y otros puede ser distinta pero en ningún caso se deben tomar las decisiones sin considerar la influencia del entorno en la empresa” (Camisón y Dalmau, 2009 p. 431).

Estos factores, internos y externos, recuerdan que la empresa no opera en solitario sino que forma parte de una sociedad en la que los actores sociales tienen intereses y metas divergentes. Estos agentes influyen en la empresa y es tarea de quien la administra la de integrarlos, solucionando los conflictos que puedan presentarse. Nace así una responsabilidad social por parte de la empresa, concepto que no es nuevo, pero que en los últimos años ha tenido una atención más radical. “La responsabilidad social de las empresas es la seria consideración del impacto en la sociedad de las acciones de las compañías” (Koontz y Weihrich, 2004 p. 54).

Es necesario, por tanto, que el proceso de decisión se instituya en el marco de la atención hacia las consecuencias sociales que pueda tener la selección y la implementación de distintos cursos de acción.

3. Decisiones financieras

Para Termes (1997), Finanzas “se refiere a la adecuada captación, o generación, correcta gestión y razonable empleo de los recursos dinerarios, en orden al logro de los objetivos de la empresa o, en general, de la organización de la que forma parte” (p. XV).

Para Bodie y Merton (2003) “las finanzas estudian la manera en que los recursos escasos se distribuyen a través del tiempo” (p. 2). Cuando la cuestión sobre la que se resuelve está en relación con el dinero, es decir, con los flujos de efectivo, se las llama decisiones financieras.

“En términos simples, las finanzas conciernen a las decisiones que se toman en relación con dinero o, con más exactitud, con los flujos de efectivo. Las decisiones financieras tienen que ver con cómo se recauda el dinero y cómo lo usan los gobiernos, las empresas y los individuos”. (Besley y Brigham, 2009 p.4).

“Las Finanzas representan aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor. Se ocupan de cómo tomar las mejores decisiones para aumentar la riqueza de los accionistas, esto es, el valor de sus acciones”. (López Dumrauf, 2013 p. 2). Para ello, el gerente financiero tratará de asignar de manera eficiente los recursos escasos.

3.1 Decisiones financieras en empresas locales

Si se trata de una organización de propiedad individual, el que dirige la empresa es el dueño. En este caso, tiene las manos libres para tomar las decisiones que considera más convenientes.

En el caso de las corporaciones o sociedades anónimas, la empresa es propiedad de muchos accionistas, situación que imposibilita la gestión directa de parte de ellos. Son los directivos los que actúan en nombre de los propietarios determinando así una separación entre la dirección y la propiedad de la empresa. “Debido a que no suelen participar en las operaciones cotidianas, los accionistas de las grandes corporaciones “permiten” (facultan) a los administradores para tomar decisiones en cuanto al manejo de las empresas” (Besley y Brigham, 2009 p. 17). Se espera que los administradores profesionales tomen las decisiones en total consonancia con los intereses de los accionistas. Es el director o administrador financiero el encargado de tomar las decisiones financieras dentro de una empresa.

“El hecho de que los administradores actúen de acuerdo con los intereses de los accionistas depende de dos factores: la forma en que son remunerados y el control de la empresa” (López Dumrauf, 2013 p. 4). El primer factor tiene que ver con el salario que perciben; un mejor desempeño puede posibilitar el acceso a niveles más altos dentro de la empresa y con ello mejor remuneración. Con respecto al segundo, los administradores son conocedores de que pueden ser removidos por los accionistas, los controladores de la empresa, si éstos no están conformes con su desempeño.

Las empresas necesitan activos reales para producir bienes y servicios, activos que pueden ser tangibles, también llamados capital físico, como los bienes de uso o intangibles como las patentes, los conocimientos. Para alcanzar los fondos necesarios, las empresas disponen de activos financieros o títulos que venden a los inversores, activos que incluyen las deudas bancarias, las participaciones en el capital, las obligaciones, entre otros.

Se originan así las llamadas decisiones financieras básicas, o como las llama Pascale (2009) grandes decisiones financieras:

- a. Decisiones de inversión.
- b. Decisiones de financiamiento.
- c. Política de dividendos.
- d. Gestión del fondo de maniobra.

Las *decisiones de inversión* permiten determinar qué activos reales va a adquirir la empresa y cuánto dinero demandarán. “Las decisiones de inversión involucran la asignación de recursos a través del tiempo, y su análisis se ha ido orientando desde una evaluación particular de cada decisión hacia una evaluación de carácter global” (Pascale, 2009 p. 11). Para López Dumrauf (2013), las decisiones de inversión son las más importantes. Si una empresa decide estudiar la compra de un bien de uso, debe hacer un análisis cualitativo y cuantitativo de esa inversión individualmente considerada y también de las implicancias de su realización dentro de su estrategia global corporativa. Con estas decisiones se busca dar respuesta a ¿qué activos comprar?, ¿por qué monto?, ¿se reemplaza un activo o se repara?, ¿es conveniente comprar una compañía determinada? De estas decisiones resulta el lado izquierdo del balance, es decir, el Activo.

Las *decisiones de financiamiento* se orientan a determinar las fuentes de los fondos que se utilizarán para pagar las inversiones. “Las decisiones financiamiento apuntan a cuáles son las combinaciones óptimas de fuentes para financiar las inversiones” (Pascale, 2009 p. 11). A través de estas decisiones, el administrador financiero decidirá si va a obtener el dinero que necesita de los propietarios existentes o de nuevos inversores a través de la colocación de más acciones, si tomará deuda en moneda nacional o extranjera, cómo será la combinación entre capital propio y de terceros. Con estas decisiones se procura dar respuesta a ¿se solicita más

dinero al banco?, ¿se emiten obligaciones negociables?, ¿se emiten acciones?, ¿se toman préstamos con garantía real?, ¿se firma un contrato de leasing? A partir de estas decisiones se conformará el lado derecho del balance, es decir, el Pasivo y el Patrimonio Neto.

La *política de dividendos* informa sobre la decisión de cuánto repartir de las utilidades entre los accionistas. “La política de dividendos debe balancear aspectos cruciales de la firma. Por una parte ella implica una retribución del capital accionario y, por otra, el privar a la firma de ciertos recursos” (Pascale, 2009 p. 11). “Las decisiones de política de dividendos aparecen relacionadas con la distribución de las ganancias de la firma” (López Dumrauf, 2013 p. 6). Los dividendos pueden distribuirse de distintas maneras: como porcentaje, como monto fijo, como porcentaje y monto fijo a la vez, en acciones, en efectivo. Puede ser considerada como una política activa: la empresa fija el modo de distribución de utilidades y lo que no se distribuye se invierte en la misma; o bien como una política residual: se establece el monto de las utilidades que se retendrán como autofinanciamiento de las inversiones previstas y el resto se reparte como dividendo.

La *gestión del fondo de maniobra o gestión del capital circulante* se orienta a que las empresas cuenten con suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones diarias. “La administración del capital de trabajo es sumamente importante para el éxito de una empresa. Los mejores planes a largo plazo pueden malograrse si los directivos no prestan atención a los asuntos financieros cotidianos del negocio” (Bodie y Merton, 2003 p. 7). Según López Dumrauf (2013), estas decisiones son más operativas que las tres anteriores. Se trata de dar respuesta a ¿qué plazo se dará a los clientes?, ¿cuál será el nivel de stock?, ¿qué plazos de pagos se negociará con los proveedores?, ¿cuál es el punto de equilibrio económico?, entre otras.

Estas decisiones están interrelacionadas y tienen consecuencias tanto en el corto como en el largo plazo. Así, por ejemplo, la decisión de invertir en un bien de uso estará acompañada de otra decisión referida a cómo financiarlo y apoyada en el supuesto de que el rendimiento de la inversión debe ser suficiente como para cubrir los costos de la financiación, costos que dependerán de los recursos utilizados.

Las preguntas tradicionales para quienes asumen funciones de administrar financieramente una empresa local y que dan respuesta a las decisiones financieras detalladas más arriba pueden sintetizarse, por tanto, en:

- a. ¿Cómo se analizan las decisiones de inversión en relación a qué y a cuánto invertir?
- b. ¿Cómo se financian los activos?
- c. ¿Cómo se distribuyen los dividendos a los accionistas?
- d. ¿Cómo influye la estructura de propiedad sobre las operaciones?
- e. ¿Cómo se comunica la información relativa a las operaciones de la empresa a los accionistas y acreedores?

Es aconsejable que una decisión se tome en función del objetivo que se aspira alcanzar. En el caso de las decisiones financieras básicas, ese objetivo es el de maximizar el valor de mercado de las acciones de la empresa. “Se ha venido señalando ya como objetivo primario de la firma la maximización del valor de ésta a través del precio de las acciones” (Pascale, 2009 p. 12). A través de las decisiones de inversión, de financiamiento, de dividendos y de gestión del capital circulante se busca que el mercado maximice el precio de las acciones.

Berk *et al* sostienen que, como los accionistas han invertido en la empresa, como muchas de ellas cuentan con miles de propietarios, los directores financieros son custodios de esos dineros y por lo tanto deben decidir en función de maximizarles la riqueza. “Independientemente de su situación financiera personal y de su momento en la vida, todos los accionistas están de acuerdo de que estarán en una mejor situación si el valor de su inversión en la empresa se maximiza” (p. 13).

De acuerdo con Termes (1997) el objetivo de alcanzar el mayor valor para el accionista descansa en algunas hipótesis que son sólo una aproximación de la realidad.

“La primera hipótesis de trabajo es que el inversor es “racional” y se comporta de la manera que “en teoría” debe comportarse para evaluar una acción, porque, entre otras cosas, en la elaboración de la teoría han intervenido datos obtenidos de la experiencia sobre las respuestas del mercado a las distintas políticas o actuaciones de las empresas”. (p. 11).

El mismo autor sostiene que el mercado es eficiente como segunda hipótesis, es decir, todos los compradores y los vendedores tienen acceso a la misma información, ninguno tiene peso suficiente como para determinar la formación monopólica de los precios y no presenta intervenciones de ningún tipo. Asimismo afirma que el mercado valora correctamente el riesgo en la determinación de precios como tercera hipótesis.

Brealey, Myers y Marcus (2003) se preguntan si los directores maximizan realmente el valor. Estos autores, así como otros que fueron consultados, coinciden en que si la propiedad y la gestión se concentran en un propietario gestor, el objetivo de maximizar el valor es posible de alcanzar ya que sus intereses personales son los mismos que los de la empresa. No es tan claro cuando los propietarios no son los únicos actores. Hay varios agentes sociales involucrados en la vida de la empresa tales como los mismos administradores, los empleados, los proveedores, los clientes, las instituciones financieras, el estado, la sociedad toda en cuanto que las empresas generan puestos de trabajo, a quienes se conoce con el nombre de *stakeholders* o grupos de interés y quienes se juegan algo en la compañía. Sus intereses muy generalmente no coinciden entre sí y pueden originar conflictos que deben ser atendidos, tal como fue planteado más arriba.

¿Cómo medir el valor? Distintas variables han de ser consideradas para la determinación del valor:

- a. Los flujos de caja: son los flujos netos de efectivo que se espera que los activos generen a lo largo de su vida. Se utiliza la información expresada en términos de lo percibido y se calculan a partir de los flujos de ingresos y de egresos de fondos.
- b. El tiempo: interesa conocer no sólo el monto de los flujos de caja sino también el momento en que se generarán ya que el dinero tiene un valor en el tiempo. El valor tiempo del dinero “se refiere al hecho de que el dinero en la mano hoy vale más que la expectativa de recibir el mismo monto en el futuro” (Bodie y Merton, 2003 p. 102). Esto es así porque puede ser invertido, producir intereses y tener más dinero en el futuro.
- c. El riesgo: la obtención de esos flujos de caja en el futuro es incierta, nadie conoce con certeza lo que está por venir. El riesgo es una contingencia en la que, a las variables seleccionadas con anticipación, se les puede asignar un valor y una probabilidad objetiva de ocurrencia. En Finanzas se supone que los inversores racionales tienen una actitud de aversión al riesgo lo cual significa que están dispuestos a pagar más por un activo con un flujo de caja menos riesgoso que por otro que tiene flujos más riesgosos. “La aversión al riesgo tiene relación con el hecho de que, psicológicamente, los agentes económicos otorgan más importancia a una pérdida que a una ganancia de la misma magnitud” (Pascale, 2009 p. 811).
- d. El rendimiento: la tasa de rendimiento que los inversores requerirán está en relación con el riesgo asociado. Ambas variables, riesgo y rendimiento, han de considerarse de manera conjunta a la hora de tomar una decisión.

Las decisiones referidas a qué y cuántos activos comprar, cuánto y qué tipo de deuda y capital propio se utilizará para financiar la empresa y cuánto reinvertir y no distribuir como dividendos se manifiestan a través de la cuantía de los flujos de fondos futuros esperados, de su consecución en el tiempo y del grado de riesgo asociado que tengan.

En este marco, se puede definir el valor de la empresa como el valor presente de los flujos netos de caja esperados considerando la tasa de rendimiento requerida por los inversionistas.

El valor de la empresa será entonces:

$$VAB = \frac{E_1}{1 + k_e} + \frac{E_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{E_n}{(1 + k_e)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1 + k_e)^t}$$

$$VAN = VAB - C_0 = \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1 + k_e)^t} - C_0$$

Donde:

E = flujo neto, obtenido después del pago de intereses e impuestos.

k_e = tasa de rendimiento requerida por el accionista

VAB = valor actual bruto

C_0 = capital propio inicial

VAN = valor actual neto (valor de la empresa)

n = número de años

Si suponemos que el flujo neto es una renta perpetua, constante, será:

$$VAB = \frac{E}{k_e} \quad VAN = \frac{E}{k_e} - C_0$$

Además de las decisiones financieras citadas, hay otros factores que influyen en la determinación de los flujos de efectivo que la empresa espera tales como: el entorno competitivo y las operaciones de la empresa, las condiciones económicas generales, las regulaciones y las normativas gubernamentales referidas a impuestos, promociones industriales, desgravaciones, el mercado financiero nacional e internacional.

3.2 Decisiones financieras en empresas globales

“En el ámbito de los negocios, el término globalización se utiliza generalmente para referirse casi de manera exclusiva a los efectos mundiales del comercio internacional y los flujos de capital. Vivimos en un mundo donde las transacciones financieras se han globalizado: hoy es mucho más fácil trasladar el capital rápidamente a otros lugares del mundo y con costos de transacción más bajos” (López Dumrauf, 2013 p. 12). Como resultado del desarrollo tecnológico, los mercados están interconectados y los distintos países que operan en ellos se disputan los fondos destinados a inversiones.

Por otra parte, y como consecuencia de la globalización de los mercados, en los últimos tiempos se ha producido un desarrollo importante de las corporaciones multinacionales. “Las corporaciones multinacionales (CMN) se definen como empresas que participan en alguna forma del negocio internacional” (Madura, 2009 p. 2). Shapiro (2010) las define así: “A multinational corporation (MNC) is a company engaged in producing and selling goods or services in more than one country” (p. 4). (Una empresa multinacional (MNC) es una compañía ocupada en producir y vender bienes y servicios en más de un país).

Generalmente estas empresas tienen su casa matriz en un país y abren subsidiarias en el extranjero, sedes con las que tienen un contacto permanente. Las modernas comunicaciones y la tecnología promueven el desarrollo de este tipo de empresas y facilitan la movilidad de los factores de la producción entre los distintos países. Para Koontz y Weihrich (2004) varias son las ventajas que tienen las empresas multinacionales por estar en varios países, entre otras: aprovechar oportunidades de negocios, establecer industrias en zonas geográficas en las que puedan producir bienes más eficaz y eficientemente, acceder a más y mejores recursos naturales y materiales, contar con convenientes condiciones de financiamiento. Y también tienen varios desafíos tales como el creciente nacionalismo de muchos países, el frecuente cambio de

gobiernos, el desarrollo local de habilidades, que antes era más difícil encontrar, derivadas de un mejoramiento del nivel educativo.

En este contexto global en el que el cambio es la regla y no la excepción, es importante que el administrador financiero tenga las habilidades necesarias para la toma de decisiones a partir del conocimiento acerca del funcionamiento de los mercados internacionales y de la forma en que los acontecimientos internacionales pueden llegar a afectar a la empresa de la que son agentes.

“El comercio internacional ha pasado a formar parte importante de nuestro estándar de vida”, sostiene Pascale (2009, p. 861). Y agrega: “El vínculo entre el dinero y el mercado de capitales es cada vez más estrecho dentro del mundo globalizado” (p. 861).

A las empresas se les presentan distintas formas de participar de los negocios internacionales: inversión directa, licencias, franquicias, *joint ventures*, adquisición de empresas existentes, subsidiarias en el extranjero, entre otras. Cada una tiene su riesgo y su rendimiento asociado. Madura (2009) ilustra las distintas alternativas que puede elegir una empresa de esta manera: “Motorola e IBM, por ejemplo, tienen una inversión sustancial en el extranjero, pero también obtienen parte de sus ganancias internacionales de varios contratos de licencia que requieren una inversión extranjera directa más reducida para generar ingresos” (p.10).

La búsqueda de nuevos mercados, de nueva tecnología, de materias primas y de eficiencia en los costos de producción lleva a una empresa a estudiar la posibilidad de su internacionalización. Incluso el evitar ciertos obstáculos políticos de regulación constituye una buena razón para dar ese salto geográfico. Besley y Brigham (2009), entre otros casos emblemáticos, dicen que “empresas estadounidenses como Coca-Cola y McDonald’s se han expandido de manera enérgica a mercados extranjeros y las empresas extranjeras como Sony y Toshiba son importantes competidores en el mercado estadounidense de la electrónica de consumo” (p.23).

Nuevos desafíos y nuevas oportunidades plantea el mundo financiero al administrador financiero en la medida en que las empresas se globalizan. Los directivos de empresas multinacionales enfrentan una serie de cuestiones que no se presentan cuando la empresa opera en un solo país. Las decisiones financieras de inversión, de financiamiento, de políticas de dividendos y de gestión del fondo de maniobra presentan otro grado de complejidad pues deben tomarse teniendo en cuenta la realidad propia de cada país. Cada nación tiene su propio sistema legal, su régimen impositivo, su política monetaria; cada mercado de capitales presenta prácticas locales diferentes.

Desai (2008 p.5) sostiene que una función global de finanzas debe hacer bien tres cosas:

1. Establecer el centro geográfico adecuado para la toma de decisiones. Si la empresa está altamente centralizada, puede tener una gran función de Finanzas en la casa matriz que se imponga en la toma de decisiones para todas las subsidiarias. En tanto que una empresa descentralizada permite la toma de decisiones financieras a nivel de país. El autor cita a General Motors como ejemplo de empresa que busca cubrirse de los riesgos permitiendo tomar decisiones financieras en el mismo lugar geográfico que se toman otras decisiones estratégicas.
2. Crear un equipo profesional de finanzas capaz de rotar globalmente. Las empresas pueden preparar una red de profesionales financieros para que trabajen en distintos entornos y rotarlos igual que lo hacen con los de otras áreas de la empresa. Ejemplifica con Novartis, un gigante farmacéutico que, en 2001 y gracias a que sus directivos de Turquía habían pasado un tiempo en distintas subsidiarias alrededor del mundo, pudieron tomar la decisión de financiarse con la casa matriz y no recurrir al mercado local a pesar de haber postergado varias veces su pagos a la casa central en tiempos de crisis.
3. Codificar las prioridades y las prácticas que puedan adaptarse a las condiciones locales. Es tentador fijar criterios de decisión que puedan aplicarse universalmente. Sin embargo, es aconsejable establecer políticas centralmente y a la vez estar atentos a las oportunidades que surgen localmente y que pueden requerir excepciones a la norma.

Cita a la empresa Asahi Glass, una de las primeras compañías japonesas en implementar el sistema de valor económico agregado a nivel mundial. Esta empresa estableció tasas de descuento teniendo en cuenta el riesgo país y dio flexibilidad a sus subsidiarias en los análisis de inversión que llevaron a cabo.

Las preguntas nuevas que se agregan a las citadas más arriba para quienes asumen funciones de gestionar financieramente una empresa global y que dan respuesta a las cuestiones de la compañía de alcance transnacional pueden resumirse en:

- a. ¿Cómo se analizan esas mismas decisiones de inversión en diferentes países?
- b. ¿Cómo se financian las subsidiarias?
- c. ¿Cómo obtener fondos de las subsidiarias?
- d. ¿Cómo se decide qué poseer y con quién?
- e. ¿Cómo se comunica la información financiera dentro de la empresa?

Según Besley y Brigham (2009), estas decisiones han de tener en cuenta seis factores que distinguen a la administración financiera de empresas que operan dentro de un solo país de las que operan en distintos países.

1. Diferentes denominaciones monetarias. Los flujos de fondos que se generan en diferentes países se expresan en distintas monedas. Por lo tanto una CMN tendrá que estudiar el efecto que produce una variación en el tipo de cambio, precio al cual la moneda de un país se puede convertir en la moneda de otro.
2. Ramificaciones económicas y jurídicas. Las diferencias en las políticas económicas de los países en los que opera una CMN pueden ocasionar que una decisión en particular tenga consecuencias disímiles dependiendo del lugar en que se efectivice. También es necesario conocer el marco jurídico propio de cada nación, marco que dará o no flexibilidad a las CMN para la movilización de los recursos desde y hacia sus subsidiarias.
3. Diferencias en el idioma. Los negocios necesitan de una buena comunicación. El mundo financiero globalizado demanda un muy buen conocimiento del idioma inglés de parte de sus actores.
4. Diferencias culturales. Muchos países tienen herencias culturales únicas que influyen en los negocios. “Las CMN encuentran que cuestiones como la definición de las metas apropiadas para la empresa, la actitud hacia el riesgo, el trato a los empleados y la capacidad para reducir operaciones no lucrativas varían drásticamente de un país a otro” (p. 24).
5. La función de los gobiernos. Muchos modelos financieros suponen que los inversores operan en un mercado competitivo, cuyas normas son fijadas por los participantes. Sin embargo este supuesto no se da en la mayor parte del mundo. “Con frecuencia, los términos en que compiten las empresas, las acciones que se deben emprender o evitar, y los términos comerciales en diferentes transacciones no se determinan a través del mercado sino mediante la negociación directa entre el gobierno del país anfitrión y la CMN” (p.25).
6. Riesgo político. Una nación ejerce su soberanía sobre las personas y los bienes ubicados en su territorio; por tanto es libre de poner restricciones a las transferencias de recursos y de apoderarse de los activos corporativos para el uso público sin compensación monetaria alguna. “Este es el riesgo político, y tiende a ser una imposición más que una variable que se pueda cambiar con la negociación” (p. 25). Cualquier análisis financiero que se haga debe considerar este riesgo.

El valor de una CMN se puede calcular de la misma manera que el de una empresa que opera localmente. Los flujos futuros esperados expresados en distintas divisas se convertirán a una misma unidad de moneda y se descontarán a la misma tasa que la considerada para la

empresa doméstica o nacional. “Sin embargo, es necesario reconocer que el promedio ponderado del costo de capital para la CMN se basa en los fondos para algunos proyectos que reflejan los negocios de distintos países. En consecuencia, cualquier decisión por parte de la CMN matriz que afecte el costo de su capital para apoyar proyectos en un país específico, puede influir en su promedio ponderado del costo de capital (y la tasa de rendimiento requerida) y, por ello, afectarsu valor” (Madura, 2009 p. 14).

4. Responsabilidad social

Una manera de considerar a la empresa es como una comunidad de personas que se proponen alcanzar un objetivo. Dentro de esta comunidad, unos aportan capital y otros, trabajo. “Para que la empresa se justifique económica y socialmente, este objetivo debe ser bifronte: por un lado, añadir valor económico, es decir, crear riqueza para todos los participantes en la empresa; y, por otro lado, prestar verdadero servicio a la sociedad en la que la empresa se halla ubicada” (Termes, 1997 p. 4).

Crear riqueza es una condición necesaria para la supervivencia de la empresa. Ese valor económico añadido por la actividad empresarial es la renta generada por y para los que aportaron capital, ya sea propio o de deuda, y trabajo, ya sea de dirección o de operación. Esa renta se divide entre todos los actores bajo diferentes denominaciones: para los empleados, será el salario; para los acreedores será el interés; para el estado será el impuesto; para el accionista será el dividendo.

La empresa presta verdadero servicio a la sociedad tanto cuando favorece el desarrollo integral de las personas que de ella forman parte así como también cuando se ocupa de producir bienes y servicios que contribuyan al bien común de la sociedad.

A la luz de estas consideraciones, se puede expresar que el objetivo final de la empresa consiste en generar riqueza para todos y cada uno de los que la integran y prestar un servicio a la sociedad, a través de la toma de decisiones que no tengan sólo en cuenta criterios economicistas sino también aspectos psicológicos y éticos. Una empresa que atienda ambos aspectos adopta un comportamiento socialmente responsable.

El objetivo financiero descrito más arriba debe estar supeditado a este objetivo final de la empresa, aún siendo en sí mismo un objetivo instrumental de carácter técnico. Quien toma decisiones financieras, tiene que estar educado en el “cuidado de la casa común” a la que se refiere Francisco. En este sentido, la educación ambiental lo llevará a que resguarden el equilibrio ecológico. Las decisiones serán tales que tendrán una incidencia directa e importante en el cuidado de la casa de todos. “Estas acciones derraman un bien en la sociedad que siempre produce frutos más allá de lo que se pueda constatar” (Francisco, 2015 p. 161).

El análisis del impacto ambiental de los emprendimientos y de las inversiones productivas tiene que formar parte del proceso de decisión. En tal sentido, el estudio de factibilidad comercial, técnica, económica y financiera de una inversión se verá enriquecido por la consideración del aspecto ecológico. Su atención tendrá efectos no sólo en lo que se refiere a la preservación del equilibrio de la naturaleza donde será localizada la inversión sino también en lo concerniente a la estimación de los flujos de caja. “Un estudio del impacto ambiental no debe ser posterior a la elaboración de un proyecto productivo o de cualquier política, plan o programa a desarrollarse. Tiene que insertarse desde el principio y elaborarse de modo interdisciplinario, transparente e independiente de toda presión económica o política” (Francisco, 2015 p. 140).

Se propone, entonces, dar respuesta a cuestiones tales como: ¿para qué?, ¿por qué?, ¿cómo?, ¿cuándo?, ¿cuáles son los riesgos?, ¿cuáles son los costos?, ¿quién asume esos costos? a la hora de analizar si un proyecto de inversión o un emprendimiento aportará a un verdadero desarrollo integral.

Es pertinente hacerlo así ya que una decisión de inversión puede afectar negativamente la calidad de vida de un lugar si no considera algunas cuestiones tales como los efectos del uso de energía, la contaminación acústica o visual, la generación de residuos, la utilización excesiva de recursos naturales escasos, la modificación en el hábitat de las especies vegetales y animales. Si hay información objetiva acerca de que estos efectos nocivos pueden llegar a aparecer, será indispensable detener o modificar el proyecto en cuestión.

“Esto no implica oponerse a cualquier innovación tecnológica que permita mejorar la calidad de vida de una población. Pero en todo caso debe quedar en pie que la rentabilidad no puede ser el único criterio a tener en cuenta y que, en el momento en que aparezcan nuevos elementos de juicio a partir de la evolución de la información, debería haber una nueva evaluación con participación de todas las partes interesadas” (Francisco, 2015 p. 143).

En este marco, las normas ISO 26000 vienen en ayuda y en apoyo de todas aquellas organizaciones que se decidan por un accionar socialmente responsable.

La Organización Internacional para la Estandarización, más conocida como ISO por sus siglas en inglés, es una organización no gubernamental que se ocupa de desarrollar estándares, las Normas ISO, de aplicación internacional. Estas normas proporcionan valor añadido a todas aquellas organizaciones que intentan mejorar algunos aspectos claves de su desempeño tanto en la calidad, como en el cuidado del medio ambiente, la seguridad, la economía, entre otros.

El desarrollo del comercio internacional, la expansión del conocimiento, de los avances tecnológicos y de las prácticas de gestión se ven favorecidos por estas normas. En su confección participan representantes de los gobiernos, de los consumidores, de las universidades y del sector industrial y técnico.

En el año 2004, la ISO acordó elaborar una Norma de Responsabilidad Social, norma que fue presentada en sociedad el 1 de noviembre de 2010 bajo el nombre International Standard ISO 26000:2010, Guidance on social responsibility (ISO 26000:2010, Guía de responsabilidad social).

“La ISO 26000 brinda directrices sobre los principios, materias fundamentales y asuntos relacionados con la responsabilidad social y sobre cómo puede ponerse en práctica en las organizaciones. Se dirige a todo tipo de organizaciones, privadas, públicas y no gubernamentales, sea cual sea su tamaño, sector o ubicación geográfica. La idea es que cualquier organización que quiera incorporar criterios de responsabilidad social en sus actividades cotidianas pueda contar con un estándar universalmente consensuado para tal propósito” (Argandoña e Isea Silva, 2011 p. 8).

La responsabilidad social (RS) es un término que se asocia generalmente con la empresa. Sin embargo, el espíritu de las ISO 26000 es más amplio, su ámbito de aplicación excede al de las empresas para servir de ayuda a todo tipo de organizaciones, tratando de hacer operativa la RS. El carácter holístico de estas normas es una característica que las constituye en una herramienta importante para el desarrollo de una buena gestión de cualquier organización, sin importar si opera en países desarrollados o emergentes. Como su contenido son orientaciones y no requisitos, no es una norma jurídica de cumplimiento obligatorio.

“La RS es la responsabilidad de una organización por el impacto de sus decisiones y actividades en la sociedad y el medio ambiente, enfocada en un comportamiento transparente y ético que contribuya al desarrollo sustentable incluyendo la salud y el bienestar de la comunidad; que tenga en cuenta las expectativas de sus grupos de interés; se ajuste a la ley vigente y sea consistente con los tratados internacionales; y que esté integrada a la estrategia de la organización y sea practicada en sus relaciones” (Santos, 2010 p. 98).

Si una organización considera integrar la RS a su estrategia de gestión tanto de corto como de largo plazo, la ISO 26000 identifica siete temas a ser tenidos en cuenta, a saber:

1. La gobernanza: estas normas consideran la gobernanza como el sistema por el cual una organización toma e implementa decisiones. Con relación a ella, se recomienda

que la organización impulse acciones tendientes a impulsar estrategias de RS, hacer un uso eficiente de los recursos, dar oportunidades de desarrollo a grupos socialmente vulnerables, a mejorar la comunicación con las partes interesadas.

2. Los derechos humanos: alientan el conocimiento integral de la normativa sobre los derechos humanos y el compromiso por su respeto. Se refieren a todos los aspectos de los derechos del hombre: civiles, políticos, económicos, sociales, culturales, derechos que el individuo tiene por el solo hecho de haber nacido.
3. Las prácticas laborales: se refieren a las políticas organizacionales relacionadas con los trabajadores. Identifican cinco temas a considerar: creación de puestos de trabajo, estabilidad de empleo y protección social, condiciones de trabajo digno, diálogo entre empleadores y empleados y desarrollo humano y formación en el lugar de trabajo.
4. El medio ambiente: aconseja un abordaje holístico al estudio del cuidado del medio ambiente de manera de reconocer la importancia de los factores económicos, sociales, de salubridad y ambientales y la interrelación entre ellos. El uso socialmente responsable de los recursos naturales protege los ecosistemas y favorece el desarrollo urbano y rural en armonía con el medio ambiente.
5. Las prácticas justas de operación: alienta a que las organizaciones que adhieran a la RS tengan un comportamiento ético en sus relaciones con los demás. Enfatiza en la elaboración de políticas orientadas a la participación política responsable, a la competencia justa, a la promoción de la RS en la cadena de valor, al respeto de los derechos de propiedad.
6. Los consumidores: exhorta a la organización a implementar prácticas justas de marketing, a comercializar productos seguros y saludables, a promover patrones de consumo que sean acordes con un desarrollo sostenible tanto de las generaciones presentes como de las futuras, a proteger la privacidad de los datos de sus clientes y a ofrecerles mecanismos de servicio de atención, apoyo y resolución de quejas.
7. La participación activa en el desarrollo de la comunidad: invita a las organizaciones a que contribuyan a la implementación de políticas orientadas al desarrollo, económico, social y político de las comunidades en las que están insertas.

“En lo que respecta a la RS, la gobernanza es quizá el pilar más importante, pues es a través de esa toma de decisiones cómo una organización puede hacer posible un cambio hacia una conducta socialmente responsable” (Argandoña e Isea Silva, 2011 p. 18).

Si la empresa adhiere a los principios de la responsabilidad social, sin duda su manera de ver los problemas será diferente; tendrá en cuenta las consecuencias de sus decisiones sobre todas las personas involucradas, tal vez como lo venía haciendo: directivos, accionistas, empleados, clientes, proveedores, y agregará a la comunidad local, a la sociedad toda e incluso a las futuras generaciones.

“Esto no es sino un esbozo de lo que hace diferente a una empresa socialmente responsable. Pero sus consecuencias son muchas y muy relevantes. Por ejemplo, si la ética está presente en la estrategia de la empresa desde su inicio, una empresa responsable no podrá tener la misma estrategia que otra que no lo sea: se identificarán hechos relevantes, los valorará de manera diferente, los diagnósticos serán también diferentes, contemplará alternativas diferentes, las personas aprenderán de manera diferente, la historia se escribirá de otra manera y el futuro se verá también de otra manera” (Argandoña, 2009 p. 7).

Las empresas pueden crear valor a partir de la reducción del consumo de materiales y de la contaminación, del desarrollo de nuevas tecnologías que apunten a un desarrollo sustentable, del uso racional de los recursos materiales.

Existen estudios que sostienen que el decisor no sólo es un ser racional sino también un ser de sentimientos, abierto a las cuestiones éticas y ecológicas. Al respecto, Herrera e Insuasty (2015) sostienen que “y no es que antigua, medieval o modernamente se hayan ignorado estas realidades, con seguridad también se tuvieron, sólo que es en la actualidad donde asisti-

mos a un gran resurgimiento de la conciencia ecológica. Por doquier, en los ámbitos político, social, económico, etc., es imposible proponer un proyecto o discurso sin tener en cuenta el ambiente, el impacto ecológico, entre otras cuestiones afines” (p. 542).

La universidad y, en particular, las facultades en las que se forman contadores, administradores de empresas y economistas constituyen el ámbito propicio para debatir temas referidos a la educación ecológica. No se trata de dar una materia más, sino que su enseñanza debe ser transversal a todas. Francisco (2015) sostiene que “la conciencia de la gravedad de la crisis cultural y ecológica necesita traducirse en nuevos hábitos. Muchos saben que el progreso actual y la mera sumatoria de objetos o placeres no bastan para darle sentido y gozo al corazón humano, pero no deberían producir los mayores cambios de hábitos de consumo, los jóvenes tienen una nueva sensibilidad ecológica y un espíritu generoso, y algunos de ellos luchan admirablemente por la defensa del ambiente, pero han crecido en un contexto de altísimo consumo y bienestar que vuelve difícil el desarrollo de otros hábitos. Por eso estamos ante un desafío educativo” (p. 159).

5. Conclusión

A la hora de tomar decisiones en el ámbito de una empresa socialmente responsable, el administrador financiero hará el análisis de las mismas según los criterios financieros generalmente aceptados y de práctica, valorando, además, cómo esas decisiones y las actividades que de ellas se deriven afectan a todas las partes interesadas y al desarrollo sostenible. Se busca, por tanto, crear riqueza, crear valor en el sentido económico propiamente dicho dando respuesta a lo que espera la sociedad de la empresa y cuidando los efectos que tales decisiones pueden provocar en las personas y en el medio ambiente.

A los riesgos propios de la actividad empresarial, el administrador financiero prestará atención a otros dos tipos de riesgos y que, según sostiene con Zicari (2007) influyen en la determinación de los flujos de fondos a la hora de calcular el valor:

1. Riesgos directos: “implican una erogación efectiva, por ejemplo, multas por sanciones ambientales” (p. 341).
2. Riesgos indirectos: “implican una pérdida de reputación o peor relación con la comunidad, lo que se traducirá en menores ventas, mayores costos o ambos” (p. 342).

Una disminución de los flujos de caja esperados y un aumento de costos de capital por mayores riesgos determinan una caída en el valor de la acción. Como no es posible controlar y prevenir todos los riesgos, es aconsejable la consideración de dos variables: la cuantificación del impacto que uno o ambos tipos de riesgo pueda tener en los resultados de la empresa y la probabilidad de ocurrencia de los mismos.

Por lo tanto, de una empresa socialmente responsable podrá decirse que es una empresa bien gestionada. “Pero esto no excluye que pueda cometer errores (por ejemplo, sobre el crecimiento probable de un mercado o sobre las capacidades de una tecnología nueva) o que pueda sufrir las consecuencias de cambios en su entorno (como la depreciación de una moneda, la caída en la demanda agregada o una ola de terrorismo o conflictos sociales). Es probable, pues, que una empresa responsable sobreviva y prospere, pero también es posible que no lo haga”. (Argandoña, 2009 p. 17). Lo importante es que lo intente.

Todo este análisis tiene que contextualizarse dentro de un marco de respeto por el otro, por la sociedad, por la naturaleza. “La conciencia ambiental es característica de nuestra cultura y plantea múltiples retos educativos. Las elecciones ambientales no dejan de construirnos... o destruirnos, tanto personal como colectivamente, en dimensiones corporales o culturales, en el individuo humano y en su paisaje. Entre ser humano y naturaleza existe un vínculo, común a ambos, de humanidad y naturalidad que no puede olvidarse en la educación sin

erosionar el valor y el respeto del ser humano y la naturaleza a la vez” (Puig Bager, Echarri Iribarren y Jericó, 2014 p. 115)

Referencias

- Argandoña, Antonio (2009): *¿Puede la responsabilidad social corporativa ayudar a entender la crisis financiera?*, Serie Documento de Investigación DI-790, Barcelona: IESE Business School.
- Argandoña, Antonio e Isea Silva, Ricardo (2011): *ISO 26000, una guía para la responsabilidad social de las organizaciones*, Cuadernos de la Cátedra La Caixa de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo, número 11, Barcelona: IESE Business School.
- Berk, Jonathan, De Marzo, Peter y Hardford, Jarrad (2010): *Fundamentos de Finanzas Corporativas*, Madrid: Pearson Educación.
- Besley, Scott y Brigham, Eugene (2009): *Fundamentos de Administración Financiera*, México DF: Cengage Learning.
- Bodie, Zvi y Merton, Robert (2003): *Finanzas*, México: Pearson Education.
- Brealey, Richard, Myers, Stewart y Marcus, Alan (2003): *Fundamentos de finanzas corporativas*, Madrid: McGraw-Hill.
- Camisón, César y Dalmau, Juan (2009): *Introducción de los negocios y su gestión*, Madrid: Pearson Education.
- Desai, Mihir (2008): *La función de las finanzas en la corporación global*, *Harvard Business Review América Latina*, agosto, p. 2-5.
- Francisco, Papa (2015): *Laudato Si’: sobre el cuidado de la casa común*, Buenos Aires: Conferencia Episcopal Argentina Oficina del Libro.
- Garzón Castrillón, Manuel e Ibarra Mares, Alberto (2014): *Revisión sobre la sostenibilidad empresarial*, en *Revista de estudios avanzados de liderazgo, volumen 1 no. 3*, p. 52-77 <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=57681a96-25fa-414b-8163-12c0515f519a%40sessionmgr4005&vid=12&hid=4203> [última consulta 26-08-2015].
- Herrera Ospina, José e Insuasty Rodríguez, Alfonso (2015): *Diversa concepción en torno a la naturaleza como sujeto político. De la necesidad de cambios de paradigma*, en *Revista El Ágora USB, volumen 15, no. 2*, p. 537-555. <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=38e04276-9bf9-4610-8b61-be3a82200348%40sessionmgr4002&vid=19&hid=4103> [última consulta 26-08-2015].
- Jaim Etcheverry, Guillermo (2000): *La tragedia educativa*, Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica de Argentina S.A.
- Kliksberg, Bernardo (2006): *Más ética, más desarrollo*, Buenos Aires: Temas Grupo Editorial S.R.L.
- Koontz, Harold y Weihrich, Heinz (2004): *Administración, una perspectiva global*, México DF: McGraw-Hill.
- López Dumrauf, Guillermo (2013): *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano*, Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Madura, Jeff (2009): *Administración Financiera Internacional*, México DF: Cengage Learning.
- Pascale, Ricardo (2009): *Decisiones financieras*, Buenos Aires: Pearson Education.
- Puig Bager, Jordi, Echarri Iribarren, Fernando y Jericó, María (2014): *Educación ambiental, inteligencia espiritual y naturaleza*, en *Revista interuniversitaria vol. 26*, p. 115-140 <http://search.proquest.com/docview/1655543540/abstract?accountid=40137> [última consulta 26-08-2015].
- Ranema, Ahmad (2006): *Finanzas globales para una economía global*. IESE Insight. <http://insight.iese.edu/docImpresion.aspx?id=00651> [última consulta 19-08-2015].
- Real Academia Española. Diccionario de la Lengua Española. Vigésima segunda edición. <<http://www.rae.es>> [última consulta 07-08-2015]

Santos, Martín (2010): El consenso, la estrella en el lanzamiento de la ISO 26000, en *Estrategia Energética Magazine de debate*, N° 8, diciembre.

Shapiro, Alan (2010): *Multinational Finance Management*, Asia: John Wiley and Sons, Inc.

Termes, Rafael (1997): *Inversión y coste de capital. Manual de Finanzas*, Madrid: McGraw-Hill.

Zicari, Adrián (2007): *Responsabilidad social empresaria. Una visión financiera*, Buenos Aires: Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.