

FUNDAMENTOS DE FINANZAS



FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Ing. Walter Bailón Lourido, MSc.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Walter Alberto Bailón Lourido

Autor Investigador



FUNDAMENTOS DE FINANZAS

AUTOR

INVESTIGADOR

Walter Alberto Bailón Lourido

Magíster en Auditoría de Tecnologías de la Información

Magíster en Finanzas y Comercio Internacional

Ingeniero en Sistemas, Analista de Sistemas;

Tecnólogo en Computación

Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí

Manta; Ecuador



walter.bailon@uleam.edu.ec



<https://orcid.org/0000-0002-3262-8033>

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

REVISORES

ACADÉMICOS

Jenny Elizabeth Parrales Reyes

Magíster en Docencia Universitaria e Investigación Educativa;

Doctora en Administración;

Diplomado en Autoevaluación y Acreditación Universitaria;


Profesor de Segunda Enseñanza Especialización

Comercio y Administración;

Ingeniero Comercial;

Docente de la Universidad Estatal del Sur de Manabí;

Jipijapa, Ecuador;

 jenny.parrales@unesum.edu.ec

 <https://orcid.org/0000-0002-6648-0858>

Fausto Arturo Benítez Troya

Máster en Finanzas y Proyectos Corporativos;

Economista; Facultad de Ingeniería Industrial;

Universidad de Guayaquil;

Guayaquil, Ecuador

 fausto.benitez@ug.edu.ec

AUTOR: Walter Alberto Bailón Lourido

Título: Fundamentos de Finanzas

Descriptor: Finanzas y Comercio; Administración financiera; Legislación tributaria; Política financiera.

Código UNESCO: 5312 Finanzas y Seguros

Clasificación Decimal Dewey/Cutter: 336/B158

Área: Ciencias Económicas

Edición: 1^{era}

ISBN: 978-9942-579-21-8

Editorial: Mawil Publicaciones de Ecuador, 2026

Ciudad, País: Quito, Ecuador

Formato: 148 x 210 mm.

Páginas: 206

DOI: <https://doi.org/10.26820/978-9942-579-21-8>

URL: <https://mawil.us/repositorio/index.php/academico/catalog/book/239>

Texto para docentes y estudiantes universitarios

El proyecto didáctico **Fundamentos de Finanzas**, es una obra colectiva escrita por varios autores y publicada por MAWIL; publicación revisada por el equipo profesional y editorial siguiendo los lineamientos y estructuras establecidos por el departamento de publicaciones de MAWIL de New Jersey.

© Reservados todos los derechos. La reproducción parcial o total queda estrictamente prohibida, sin la autorización expresa de los autores, bajo sanciones establecidas en las leyes, por cualquier medio o procedimiento.



Usted es libre de:
Compartir — copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato.
Adaptar — remezclar, transformar y construir a partir del material para cualquier propósito, incluso comercialmente.

Director Académico: PhD. Lenin Suasnabas Pacheco

Dirección Central MAWIL: Office 18 Center Avenue Caldwell; New Jersey # 07006

Gerencia Editorial MAWIL-Ecuador: Mg. Vanessa Pamela Quishpe Morocho

Dirección de corrección: Mg. Ayamara Galanton.

Editor de Arte y Diseño: Leslie Letizia Plua Proaño

Corrector de estilo: Lic. Marcelo Acuña Cifuentes

Agradecimiento

El presente libro ha sido posible gracias al respaldo y la confianza de la Universidad Laica “Eloy Alfaro” de Manabí, institución que ha brindado el apoyo necesario para convertir esta iniciativa académica en una realidad. Más allá de un aporte institucional, este respaldo representa el compromiso con la educación, el conocimiento y la formación de nuevas generaciones.

Agradezco profundamente a la universidad por impulsar espacios que permiten a los docentes aportar con ideas, experiencias y propuestas que trascienden el aula, contribuyendo al crecimiento académico y profesional de los estudiantes.

Esta obra nace con la intención de acompañar el proceso de aprendizaje, de acercar las finanzas de una manera comprensible y útil, y de servir como una guía que apoye a los estudiantes en su camino universitario, orientada a fortalecer el entendimiento de los fundamentos financieros mediante un enfoque teórico-práctico. Cada página ha sido pensada con el propósito de promover la asimilación de los contenidos y motivar el desarrollo de habilidades que serán fundamentales en su vida profesional.

Finalmente, extiendo mi sincero agradecimiento a la Universidad Laica “Eloy Alfaro” de Manabí por creer en este proyecto y por seguir apostando por la educación como herramienta de transformación. Este libro es, en gran parte, el resultado de ese compromiso compartido.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Índices

Contenidos



Prólogo -----	14
Introducción -----	17

Unidad I.

Contexto de las finanzas -----	19
Descripción y metodología de la asignatura -----	20
Importancia estratégica de las finanzas en el entorno económico contemporáneo-----	22
Relevancia de las finanzas en múltiples contextos -----	22
La función financiera en las organizaciones -----	23
Ética, sostenibilidad y perspectivas futuras -----	23
Definición de finanzas-----	24
Naturaleza y alcance de las finanzas: la ciencia y el arte de la gestión financiera -----	24
El ciclo financiero y su impacto estratégico-----	25
La multidisciplinariedad de las finanzas: la integración de saberes en la práctica financiera -----	27
Objetivos de las finanzas: Maximizar la riqueza y optimizar el valor empresarial -----	28
Propósito central de la gestión financiera-----	28
Pilares estratégicos para la creación de valor -----	29
El papel del tiempo y el riesgo en la lógica de las decisiones financieras -----	33
El valor del dinero en el tiempo -----	33
El riesgo financiero-----	35
La función social de las finanzas: Impulsores del valor y del desarrollo económico -----	36
Las finanzas como motor del progreso-----	36
Clasificación de las finanzas: categorías, enfoques y aplicaciones -----	39
Finanzas públicas -----	39
Finanzas Internacionales -----	42
Finanzas bursátiles-----	44
Finanzas corporativas -----	46
La persona, el dinero y el riesgo -----	47
Las finanzas personales-----	50
Formación financiera integral: entre la técnica, la ética y el compromiso social-----	50

Unidad II.

La empresa, las finanzas y la ética -----	52
La dinámica de los mercados financieros -----	53
Clasificación de los mercados financieros-----	53
Instrumentos Financieros-----	54
Fallos éticos y políticos en el sistema financiero -----	57
Teoría de agencia y conflictos de Interés -----	58
Factores de riesgo sistémico en los mercados financieros -----	60
Consecuencias de los fallos éticos del mercado: las crisis financieras -----	61
Finanzas éticas-----	61
Fundamentos éticos del comportamiento empresarial-----	62
Ética en la toma de decisiones financieras-----	63
Responsabilidad social corporativa (RSC) en el marco de las finanzas éticas -----	66
La Inversión socialmente responsable (ISR) -----	66
Definición y enfoque -----	67
Tipologías de ISR-----	69
Estrategias de inversión socialmente responsable en Europa y América Latina -----	71
Ética financiera global: Dilemas, organismos multilaterales y tendencias emergente -----	72
Gobernanza financiera y actores institucionales en la empresa -----	73
Objetivos financieros de la empresa -----	74
Gobernanza corporativa, propiedad empresarial y dilemas de agencia en la gestión financiera -----	77
El director financiero -----	79
Otros profesionales financieros en la empresa -----	81
Intermediarios financieros-----	83
Operadores y analistas de mercado -----	85
Aseguradores-----	87
Regulación financiera y supervisión pública -----	89
Contables y auditores -----	90

Unidad III.

Decisiones financieras y financiamiento -----	91
Fundamentos del entorno financiero -----	92
Mercado de dinero-----	92
Planificación financiera a largo plazo -----	96

Fuentes de financiamiento -----	98
Tipos de financiamiento -----	98
Toma de decisiones financieras estratégicas-----	102
Financiamiento a corto plazo-----	110
Crédito a corto plazo -----	111
Tarjetas de crédito-----	113
Financiamiento a largo plazo-----	115
Préstamos hipotecarios -----	117
Préstamos prendarios -----	118
Préstamos quirografarios -----	118
Amortización y fondos de amortización -----	119
Financiamiento mediante valores negociables -----	121
Bonos de deuda -----	122
Acciones preferentes-----	125
Acciones comunes-----	126

Unidad IV:

Costo del capital y decisiones financieras-----	129
Fundamentos de la estructura de capital y decisiones de financiamiento-----	130
Concepto de estructura de capital óptima -----	130
El trade-off entre deuda y capital propio -----	131
El rol del apalancamiento financiero: medición y consecuencias -----	132
Principales teorías sobre estructura de capital -----	135
Costo de oportunidad y costo de capital -----	138
Costo de oportunidad en decisiones financieras -----	138
Naturaleza del costo de capital-----	140
Estimación práctica del costo de oportunidad -----	143
Costo de oportunidad en decisiones de inversión y reinversión-----	146
Métodos para estimar el costo de capital-----	147
Estimación del costo de capital por fuente de financiamiento -----	147
Modelos de estimación del costo de capital -----	152
Costo promedio ponderado de capital (WACC) -----	157
Aplicaciones estratégicas del costo de capital -----	157
Evaluación de proyectos -----	158
Valoración de empresas: FCF, fusiones y adquisiciones-----	159
Creación de valor para el accionista (EVA)-----	161
Estrategias para la gestión y reducción del costo de capital-----	161
Optimización de la estructura de capital-----	161

Gestión de riesgos financieros-----	163
Fuentes innovadoras de financiamiento-----	164
EJERCICIOS PRÁCTICOS -----	165
Unidad I. Contexto de las finanzas -----	166
Unidad II. La empresa, las finanzas y la ética -----	170
Unidad III. Decisiones financieras y financiamiento-----	174
Unidad IV: Costo del capital y decisiones financieras-----	182
Referencias -----	189

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Índices

Tablas



Tabla 1. Principales métodos de evaluación financiera-----	34
Tabla 2. Comparación de los principales tipos de finanzas -----	50
Tabla 3. Instrumentos financieros: Ventajas y desventajas-----	56
Tabla 4. Ejemplos ilustrativos de conflictos de agencia en la organización-----	58
Tabla 5. Valores éticos en las finanzas modernas-----	61
Tabla 6. Impactos estratégicos de la ética en la gestión financiera----	63
Tabla 7. Pilares fundamentales de la RSC en las finanzas éticas ----	65
Tabla 8. Principales tipologías de la ISR-----	67
Tabla 9. Funciones estratégicas del director financiero.-----	77
Tabla 10. Habilidades del contralor, tesorero y analista financiero ----	80
Tabla 11. Diferencias entre banca comercial y banca de inversión ---	82
Tabla 12. Perfiles funcionales en los mercados financieros -----	84
Tabla 13. Ámbitos y funciones de supervisión financiera en Ecuador-----	89
Tabla 14. Instrumentos del mercado de dinero -----	96
Tabla 15. Financiamiento por deuda y capital propio-----	101
Tabla 16. Ventajas y desventajas del financiamiento por deuda y por capital propio-----	102
Tabla 17. Criterios y factores para seleccionar fuentes de financiamiento-----	104
Tabla 18. Indicadores para evaluar riesgo y costo de financiamiento-----	108
Tabla 19. Ventajas y desventajas del financiamiento mediante valores negociables-----	122
Tabla 20. Instrumentos de financiamiento mediante valores negociables -----	128
Tabla 21. Teorías sobre estructura de capital -----	138
Tabla 22. Comparación de tasas relevantes en evaluación financiera-----	144
Tabla 23. Componentes del cálculo del WACC-----	156
Tabla 24. VAN, TIR y EVA en la toma de decisiones de inversión-----	161

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Índices

FigOuras



Figura 1. Funciones del mercado de dinero -----	94
Figura 2. Algunos indicadores utilizados en la evaluación del crédito operativo-----	112
Figura 3. Tipos de bonos -----	123

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Prólogo



Fundamentos de Finanzas, es un libro de referencia, concebido para acompañar, con excelencia pedagógica y rigor académico, la formación universitaria de pregrado en el área de finanzas. Su propuesta no se limita a la exposición teórica, pues integra los fundamentos conceptuales con ejemplos y explicaciones, así como una amplia y cuidadosamente seleccionada colección de ejercicios prácticos, cuya resolución y desarrollo se realizarán en el contexto educativo, complementados además con ejercicios diseñados específicamente para ser desarrollados mediante el uso de hojas electrónicas, lo que ilustra su pertinencia en el ámbito profesional, ofreciendo al estudiante una visión holística, actualizada y crítica de la disciplina financiera.

La obra establece un vínculo entre la teoría financiera y el quehacer profesional, garantizando que, a través de la combinación del análisis conceptual, la reflexión ética y comprensión profunda de los desafíos económicos contemporáneos, se afiance la formación de competencias sólidas y responsables en los futuros profesionales, dotándolos de criterio para enfrentar con solvencia los retos de la gestión financiera.

El texto aborda con claridad los pilares de la gestión financiera moderna, desarrollando sus contenidos de manera sistemática y coherente. El lector encontrará, entre otras temáticas, explicaciones sobre el valor del dinero en el tiempo y su impacto en las decisiones de inversión, el manejo del riesgo y la incertidumbre en la toma de decisiones, las fuentes y modalidades de financiamiento, la estructura óptima de capital y el costo de oportunidad, así como los conflictos de agencia, la creciente relevancia de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en el ámbito empresarial.

Para favorecer el aprendizaje progresivo, el estilo de redacción privilegia la precisión conceptual sin sacrificar claridad ni la fluidez argumentativa y, además de definiciones necesarias, incorpora ejemplos ilustrativos, esquemas, tablas y explicaciones que permiten vincular la abstracción académica con la realidad concreta de los mercados y las organizaciones empresariales.

Entre sus bondades académicas del volumen destacan la profundidad en el tratamiento de los temas y el sólido soporte bibliográfico, que armoniza fuentes clásicas y contemporáneas. Se trata de una obra que supera la transmisión de conocimientos técnicos, pues fomenta el análisis crítico, el razonamiento cuantitativo y la capacidad de evaluar alternativas en condiciones reales de riesgo y retorno. Esta orientación pedagógica se refleja en la claridad expositiva y en la organización lógica de sus unidades temáticas,

concebidos tanto para ser un recurso clave en el aula como una guía eficaz de estudio autónomo.

De este modo, Fundamentos de Finanzas se presenta como el texto de referencia idóneo para la formación universitaria en el campo de la asignatura Finanzas, al ofrecer a estudiantes y docentes un material fiable, completo y didáctico que dialoga con los desafíos de un entorno financiero dinámico y cada vez más complejo, en el que la ética y la sostenibilidad se reconocen como factores determinantes. En suma, la obra enriquece la formación universitaria al enseñar a decidir con criterio, a gestionar con responsabilidad y a crear valor de manera sostenible. Este aporte, más allá de su valor educativo, invita al lector a entender las finanzas como una disciplina estratégica, fundamental para el desarrollo económico y humano, firmemente comprometida con el bienestar de la sociedad.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Introducción



El estudio de las finanzas constituye hoy un eje básico en la formación universitaria y en el ejercicio profesional, dado el papel que desempeña en la asignación de recursos, la creación de valor y la sostenibilidad de las organizaciones. En un entorno económico caracterizado por la globalización, la innovación tecnológica y la creciente complejidad de los mercados, comprender la lógica financiera se convierte en una competencia necesaria para quienes aspiran a desenvolverse con eficacia en el ámbito empresarial y social.

Esta obra, Fundamentos de Finanzas, se concibe como una guía académica y de consulta que acompaña al lector en la exploración de los fundamentos de la disciplina. Su propósito es ofrecer una visión integral que combine la rigurosidad teórica con la aplicación práctica, con un estilo claro y accesible, permitiendo que estudiantes y profesionales fortalezcan su capacidad de análisis y desarrollen un criterio crítico frente a los desafíos contemporáneos.

La obra se organiza en cuatro grandes unidades que abordan, de manera progresiva y coherente, el contexto de las finanzas, la función financiera en la empresa y su dimensión ética, las decisiones estratégicas de financiamiento y, finalmente, el estudio del costo de capital como herramienta clave para la gestión y la creación de valor. Esta estructura facilita un recorrido que va desde la comprensión de los fundamentos hasta la aplicación de conceptos avanzados, siempre en diálogo con los retos de un entorno dinámico y global.

El texto busca fomentar una reflexión sobre el papel social de las finanzas y su responsabilidad en la construcción de un desarrollo económico sostenible. En este sentido, invita al lector a reconocer que las decisiones financieras impactan tanto en la rentabilidad de las organizaciones, como en el bienestar colectivo y en la preservación del entorno. Esta visión integral aspira a formar profesionales capaces de tomar decisiones financieras estratégicas con rigor técnico y visión crítica. Por todo ello, Fundamentos de Finanzas se proyecta como un referente y fuente de consulta confiable para quienes buscan conocimientos actualizados y herramientas esenciales para enfrentar los desafíos del entorno económico contemporáneo y social.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Unidad 1

Contexto de las Finanzas



Descripción y metodología de la asignatura

Bienvenidos al estudio del apasionante mundo de las finanzas. El curso Fundamentos de Finanzas ha sido diseñado para ofrecer a los estudiantes una comprensión integral, académicamente rigurosa y actualizada del complejo y dinámico entorno de las finanzas contemporáneas. A través de una propuesta formativa integral, se busca que los estudiantes comprendan no solo los principios esenciales del pensamiento financiero, sino también su aplicación crítica en escenarios reales, éticamente responsables y orientados a la sostenibilidad.

En respuesta a la creciente complejidad y dinamismo del entorno empresarial moderno, este programa de estudio tiene como objetivo central desarrollar en los participantes las habilidades conceptuales y prácticas necesarias para el análisis, la interpretación y la toma de decisiones financieras estratégicas. La estructura conceptual del curso se basa en la integración rigurosa de la teoría con aplicaciones prácticas, permitiendo a los estudiantes construir una base sólida para el éxito en sus futuras trayectorias profesionales y en su vida personal.

La estructura conceptual del curso se organiza en cuatro unidades temáticas, cada una diseñada para alcanzar objetivos de aprendizajes específicos y progresivos. Este enfoque pedagógico facilita la adquisición gradual y coherente de competencias en el ámbito de las finanzas. A continuación, se detallan los logros de aprendizaje esperados en cada unidad:

UNIDAD 1: Contexto de las finanzas

- **Objetivos de aprendizaje:** Esta unidad se enfoca en la exploración del concepto de finanzas, sus elementos constitutivos y su rol fundamental en la asignación eficiente de recursos y en la toma de decisiones económicas con el objetivo principal de maximizar el valor y mitigar los riesgos inherentes a las operaciones financieras. Se enfatizará la integración de principios éticos y morales en la gestión financiera, promoviendo el desarrollo del pensamiento crítico, la responsabilidad social corporativa y la conciencia ecológica. Asimismo, se fomentará el desarrollo de habilidades analíticas y de resolución de problemas, empleando estrategias de comunicación asertivas y efectivas.

UNIDAD 2: La empresa, las finanzas y la ética

- **Objetivos de aprendizaje:** Esta unidad se centra en el estudio del funcionamiento de los mercados financieros y en la comprensión de los

roles dentro de una organización, incluyendo las funciones del director financiero, contadores, auditores y miembros del consejo directivo. Se promoverá el trabajo colaborativo, la comunicación efectiva en diversos formatos y la adopción de prácticas empresariales sostenibles y éticas, con especial atención a la transparencia y la rendición de cuentas.

UNIDAD 3: Decisiones financieras y financiamiento

- **Objetivos de aprendizaje:** Esta unidad aborda el estudio del sistema financiero en sus diferentes dimensiones, analizando la interacción entre individuos, empresas y el sector público. Se enfatizará la aplicación de valores éticos en la toma de decisiones financieras, la responsabilidad ambiental y la capacidad para resolver problemas complejos con un enfoque estratégico y orientado a resultados.

UNIDAD 4: Costo del capital y decisiones financieras

- **Objetivos de aprendizaje:** Esta unidad se dedica al análisis comparativo de decisiones financieras y alternativas de financiamiento, integrando valores éticos, el pensamiento crítico y el trabajo en equipo multidisciplinario. Se buscará fortalecer la capacidad de toma de decisiones estratégicas, así como la resolución de problemas en contextos profesionales, utilizando herramientas y metodologías avanzadas.

Metodología del curso

La metodología del curso se fundamenta en un enfoque integral que conjuga la rigurosidad teórica con la aplicación práctica de los conocimientos adquiridos, favoreciendo su transferencia efectiva a contextos reales. Estos pueden ser personales o corporativos, locales o globales, públicos o privados, y abarcan organizaciones de diversa escala, desde pequeños emprendimientos hasta corporaciones multinacionales.

Desde una perspectiva pedagógica, esta propuesta responde a la necesidad de formar profesionales capaces de desenvolverse en un entorno financiero complejo, dinámico y éticamente desafiante. Se enfatiza el desarrollo de competencias para la toma de decisiones informadas, conscientes de su impacto económico, social y ambiental, en consonancia con los principios de las finanzas sustentables.

El curso se apoya en bibliografía académica actualizada y en la promoción de una dinámica participativa que estimula el debate informado, el intercambio de ideas y la construcción colectiva del conocimiento. Esta estrategia pedagógica fomenta el aprendizaje activo, el pensamiento crítico y la capacidad de resolución de problemas, mediante el análisis de casos reales, simulaciones y ejercicios aplicados. A través de estas actividades, los estudiantes desarrollan habilidades para interpretar situaciones financieras complejas, formular soluciones pertinentes y tomar decisiones éticas y sustentables en diversos entornos profesionales.

En consonancia con los principios que orientan la metodología del curso, se promueve una reflexión constante sobre el rol ético del profesional financiero, incentivando prácticas responsables que contribuyan al bienestar colectivo y a la sostenibilidad de los sistemas económicos. Esta dimensión ética se incorpora como eje transversal del programa de estudio, el cual fomenta una visión crítica, comprometida y socialmente responsable de la gestión financiera.

A través de la integración de principios de sostenibilidad, transparencia y sensibilidad hacia el entorno, los estudiantes desarrollan no solo competencias técnicas, sino también una conciencia profunda sobre el impacto que las decisiones financieras generan en la sociedad y el medio ambiente. Esta formación integral prepara a los futuros profesionales para actuar con responsabilidad, liderazgo y visión estratégica en un mundo que demanda soluciones financieras innovadoras, inclusivas y sustentables.

Importancia estratégica de las finanzas en el entorno económico contemporáneo

Las finanzas desempeñan un papel fundamental en el desarrollo económico y social, al facilitar la asignación eficiente de recursos y respaldar la toma de decisiones en contextos de incertidumbre. En un entorno globalizado, dinámico y caracterizado por una creciente complejidad, la gestión financiera adquiere un carácter estratégico, integrando principios éticos y criterios de sostenibilidad como ejes transversales de su evolución (Zingales, 2015).

Relevancia de las finanzas en múltiples contextos

- Nivel macroeconómico: Facilitan la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, contribuyen a la estabilidad de los mercados financieros y promueven el crecimiento económico (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

- **Ámbito empresarial:** Son esenciales para garantizar la viabilidad operativa, impulsar la expansión estratégica y fortalecer la competitividad organizacional.
- **Dimensión personal:** Permiten a los individuos tomar decisiones informadas sobre consumo, ahorro e inversión, promoviendo el bienestar financiero (Bustamante & Flavio, 2024).

La función financiera en las organizaciones

La gestión financiera organizacional abarca la planificación, obtención, administración y control de los recursos monetarios, estructurándose en torno a cinco decisiones fundamentales:

- **Financiamiento:** Determinación de la estructura óptima de capital, considerando el costo, el riesgo y la flexibilidad financiera (Gitman & Zutter, 2012).
- **Inversión:** Evaluación de proyectos con base en su rentabilidad esperada y su capacidad para generar valor sostenible.
- **Capital de trabajo:** Administración eficiente del flujo de caja, cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios, asegurando la liquidez operativa (Van Horne & Wachowicz, 2010).
- **Gestión de riesgos:** Identificación, análisis y mitigación de riesgos financieros que puedan comprometer la estabilidad organizacional (Zutter & Smart, 2018).
- **Política de dividendos:** Definición de estrategias que equilibren la reinversión de utilidades con la distribución de beneficios a los accionistas (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Ética, sostenibilidad y perspectivas futuras

La evolución de las finanzas hacia modelos más éticos y sostenibles responde a la necesidad de generar valor compartido y promover organizaciones resilientes. Las finanzas responsables consideran los impactos sociales y ambientales de las decisiones económicas, orientando la práctica profesional hacia la transparencia, la equidad y la rendición de cuentas (Boatright, 2014). Este enfoque implica:

- Evaluar proyectos no solo por su rentabilidad financiera, sino también por su huella ecológica y su contribución al desarrollo local.

- Incorporar herramientas financieras sostenibles para el fomento de la inversión responsable (Osorio, Gaytán, Huang, Santetti, & Hooker, 2024).
- Promover la inclusión financiera y fortalecer los mecanismos de gobernanza (Pimenta, y otros, 2015).

Dentro de este panorama, las finanzas contemporáneas se configuran como una disciplina integral que trasciende los límites tradicionales de la eficiencia económica. Su evolución hacia modelos éticos y sostenibles representa una respuesta necesaria ante los desafíos del siglo XXI. En este contexto, la formación de profesionales capaces de integrar estos principios en su práctica profesional resulta esencial para construir sistemas financieros más justos, resilientes y orientados al bien común.

Definición de finanzas

Naturaleza y alcance de las finanzas: la ciencia y el arte de la gestión financiera

Las finanzas constituyen un campo de conocimiento multidimensional donde se articula el rigor analítico propio de la ciencia con la intuición estratégica inherente al arte. Esta dualidad de carácter permite abordar la gestión financiera desde una perspectiva integral, en la que el conocimiento técnico se complementa con la capacidad de tomar decisiones en contextos complejos. En este orden de ideas, Gitman y Zutter (Gitman & Zutter, 2012) conceptualizan las finanzas como “la ciencia y el arte de administrar el dinero”, una definición que resume la esencia misma de esta disciplina al integrar dos dimensiones complementarias. Por un lado, destacan su fundamento técnico, sustentado en herramientas analíticas, modelos cuantitativos y metodologías rigurosas; por otro, reconocen su dimensión creativa, que exige juicio estratégico, intuición y capacidad de adaptación para tomar decisiones acertadas en entornos dinámicos y cambiantes.

Desde una visión práctica, las finanzas se orientan hacia la administración eficiente de los recursos financieros, aplicándose en una amplia variedad de contextos que incluyen tanto el ámbito personal como el organizacional. Además, su alcance trasciende fronteras geográficas, sectores económicos y escalas operativas, lo que evidencia su carácter transversal y su relevancia en la toma de decisiones estratégicas a nivel global.

En el ámbito corporativo, el corazón o núcleo esencial de las finanzas reside en la habilidad de gestionar estratégicamente los recursos financieros

de una organización. Esta gestión se traduce en decisiones orientadas a la creación de valor sostenible, las cuales se estructuran en torno a tres funciones fundamentales: la obtención estratégica de fondos, su asignación racional e inteligente, y su utilización óptima. Cabe destacar que estas funciones no operan de manera aislada; por el contrario, se interrelacionan y convergen en un objetivo común: maximizar el valor económico de la empresa al tiempo que se minimizan los riesgos inherentes a sus decisiones financieras.

Ahora bien, en el contexto de la toma de decisiones empresariales, la asignación eficiente de los recursos financieros no solo incide en la rentabilidad inmediata, sino que también condiciona la capacidad de adaptación, resiliencia y sostenibilidad de la organización a largo plazo. Por ello, las decisiones relacionadas con la inversión, el financiamiento y la gestión del capital de trabajo se alinean con el propósito estratégico de generar valor económico de forma continua.

En congruencia con esta visión, Ross, Westerfield y Jordan (2012) sostienen que el propósito fundamental de la gestión financiera, concebida como el proceso sistemático de toma de decisiones económicas dentro de la empresa, radica en maximizar el valor de mercado de la organización, lo cual se traduce en la generación de beneficios sostenibles para los accionistas y otros grupos de interés. Esta visión estratégica enfatiza la necesidad de que cada decisión financiera esté orientada hacia la generación de valor económico, integrando de manera equilibrada la rentabilidad proyectada y los riesgos inherentes al proceso decisorio. En un entorno caracterizado por una creciente volatilidad, alta competitividad y transformaciones constantes, resulta indispensable que los gestores financieros adopten enfoques dinámicos y adaptativos que les permitan responder eficazmente a los desafíos del mercado sin perder de vista el objetivo de sostenibilidad y crecimiento a largo plazo.

El ciclo financiero y su impacto estratégico

El ciclo financiero es un proceso dinámico y continuo que articula las principales funciones de la gestión económica dentro de una organización empresarial. Este ciclo se compone de cuatro etapas fundamentales: la planificación financiera, el análisis de alternativas estratégicas, la toma de decisiones en materia de inversión y financiamiento, y el control del desempeño. Cada una de estas fases, además de estar estrechamente vinculada a las demás, cumple también un papel decisivo en la consolidación de la ventaja competitiva de la empresa, en la preservación de su sostenibilidad a largo plazo y en su capacidad de adaptación frente a los cambios del entorno económico.

De esta manera, la «planificación financiera» permite anticipar escenarios, asignar recursos de manera eficiente y establecer metas alineadas con la visión estratégica de la organización. El análisis de alternativas facilita la evaluación de distintas opciones de inversión y financiamiento, considerando factores como el riesgo, la rentabilidad y el impacto operativo. La toma de decisiones representa el momento crítico en el que se elige el curso de acción más conveniente, mientras que el «control del desempeño» asegura que los resultados obtenidos se ajusten a los objetivos trazados, permitiendo correcciones oportunas.

En este contexto, la gestión financiera representa un componente esencial de la dirección estratégica de la empresa. A través de ella, se toman decisiones que definen el rumbo económico de la entidad empresarial, influyendo directamente en su estructura de capital, en la asignación de recursos y en la generación de valor.

Este conjunto de decisiones, conforman el núcleo de la actividad financiera de la empresa, y se agrupan en tres categorías que operan de forma íntimamente relacionadas:

- **Decisiones de inversión:** Se refieren a la selección meticulosa de activos en los cuales invertir los fondos disponibles. Esta elección estratégica, considerada el motor del crecimiento, requiere evaluar factores interdependientes, incluyendo el riesgo asociado, el rendimiento esperado y la liquidez del activo. El objetivo primordial es maximizar el retorno de la inversión (ROI), ajustado al riesgo, y generar valor para la empresa (Gitman & Zutter, 2012).
- **Decisiones de financiamiento:** Involucran la identificación y obtención de las fuentes de financiamiento necesarias para cubrir las necesidades financieras de la entidad. Estas fuentes pueden ser internas, como las utilidades retenidas, o externas, como préstamos bancarios, la emisión de bonos o la colocación de acciones en el mercado. La elección de la estructura de capital óptima, que equilibra el costo y el riesgo, es un aspecto crucial de estas decisiones (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)
- **Decisiones de gestión de activos:** Se centran en la administración eficiente de los activos de la entidad, abarcando tanto el capital de trabajo (como inventarios, cuentas por cobrar y efectivo) como los activos fijos (tales como propiedades, planta y equipo). El objetivo principal es optimizar el uso de estos activos para generar el máximo

valor posible, mejorar la eficiencia operativa y asegurar la rentabilidad de la empresa (Ortiz E. , 2018).

Dentro de este amplio panorama, Ortiz (2018) complementa la visión de los autores antes citados Gitman, Zutter (2012) y Ross, Westerfield y Jordan (2012) al subrayar que la gestión financiera moderna no se limita a la administración técnica de los recursos, sino que exige una perspectiva esencialmente estratégica. Esta visión permite al administrador financiero anticiparse a los cambios del entorno, adaptarse con agilidad y tomar decisiones que fortalezcan la estructura financiera de la organización, asegurando su sostenibilidad y competitividad tanto en el corto como en el largo plazo.

La multidisciplinariedad de las finanzas: la integración de saberes en la práctica financiera

El carácter multidisciplinario de las finanzas es innegable. Esta disciplina se nutre de diversas áreas del conocimiento, integrando elementos de la economía, la contabilidad, las matemáticas y la estadística. Esta convergencia permite abordar los desafíos financieros desde múltiples perspectivas, enriqueciendo el análisis y fortaleciendo la toma de decisiones. Desde este punto de vista, un conocimiento profundo de los mercados financieros y sus herramientas analíticas resulta crucial para tomar decisiones estratégicas y minimizar riesgos.

En este sentido, para tomar decisiones financieras sólidas y bien informadas, es indispensable contar con un dominio profundo de los mercados financieros, los instrumentos disponibles, como acciones, bonos, derivados y otros activos, y las técnicas de análisis que permiten interpretar su comportamiento. Este conocimiento no solo facilita la identificación de oportunidades de inversión, sino que también contribuye a la gestión eficiente del riesgo y al diseño de estrategias adaptadas a distintos perfiles y objetivos financieros.

En este marco, el análisis fundamental y el análisis técnico, por ejemplo, ofrecen herramientas complementarias para evaluar el comportamiento de los activos y anticipar movimientos del mercado. El análisis fundamental se enfoca en estudiar los factores económicos, financieros y empresariales que afectan el valor intrínseco de un activo. Examina indicadores como los estados financieros, la salud del sector, la política monetaria y las condiciones macroeconómicas (Departamento del Trabajo , 2012). Por su parte, el análisis técnico se basa en el estudio de patrones históricos de precios y volúmenes de negociación, utilizando gráficos y herramientas estadísticas para anticipar movimientos futuros del mercado.

Ambos enfoques, aunque distintos en metodología, se complementan al ofrecer una visión más completa del comportamiento de los activos financieros. La combinación de análisis fundamental y técnico permite a los inversionistas tomar decisiones más informadas, reducir la exposición a riesgos innecesarios y mejorar la precisión en la ejecución de estrategias de inversión.

Objetivos de las finanzas: Maximizar la riqueza y optimizar el valor empresarial

Propósito central de la gestión financiera

En el núcleo de la teoría financiera moderna se encuentra el principio rector que orienta todas las decisiones estratégicas de una organización empresarial: la creación de valor económico sostenible. En el caso de las empresas con fines de lucro, este objetivo se traduce en la maximización de la riqueza de los accionistas, entendida como el incremento sostenido del valor de mercado de la entidad empresarial. Este valor se refleja principalmente en el precio de las acciones, pero también en la capacidad de generar flujos de efectivo futuros, la solidez financiera y la percepción positiva por parte de los inversionistas.

Por otro lado, en las organizaciones sin fines de lucro, donde no existe una estructura accionaria, el principio se adapta al contexto institucional. En estos casos, el objetivo se redefine como la optimización del valor organizacional, lo que implica fortalecer la misión institucional, mejorar la eficiencia operativa y garantizar la sostenibilidad a largo plazo. Aunque el enfoque varía según el tipo de entidad, ambos comparten una visión estratégica centrada en el uso eficiente de los recursos financieros para alcanzar metas estructurales y generar impacto económico y social.

Este propósito no se limita a la rentabilidad inmediata. Por el contrario, integra dimensiones como la sostenibilidad financiera, la eficiencia operativa y la responsabilidad social corporativa, reconociendo que el valor empresarial se construye en el tiempo y considera tanto los intereses de los accionistas como los de otros grupos de interés. La gestión financiera moderna exige una visión estratégica integral que combine resultados económicos con impacto social y ambiental, en línea con los principios de gobernanza responsable.

Zutter y Smart (2018) sintetizan el consenso predominante en el ámbito académico al afirmar que la maximización de la riqueza de los accionistas es el objetivo más apropiado para guiar las decisiones financieras, ya que refleja el valor que los inversionistas asignan a la empresa en función de sus expectativas de rendimiento futuro. Esta declaración no solo reafirma el principio

rector de la gestión financiera moderna, sino que también destaca la importancia de alinear las decisiones estratégicas con las expectativas del mercado y la generación de valor sostenible.

En la teoría financiera contemporánea, este enfoque es reconocido como el criterio más legítimo y relevante para evaluar la eficacia de las decisiones financieras. La creación de valor, entendida como la capacidad de una organización empresarial para generar flujos de efectivo ajustados al riesgo y sostenibles en el tiempo, se convierte en el parámetro central para medir el desempeño financiero y orientar la planificación estratégica.

Pilares estratégicos para la creación de valor

Para cumplir con este propósito esencial de la organización, la creación de valor, la administración financiera se sustenta en un conjunto de principios estratégicos que orientan de manera sistemática y racional el proceso de toma de decisiones dentro de la organización empresarial:

Maximización del valor presente de los flujos de efectivo

Las decisiones financieras están orientadas a generar flujos de efectivo positivos en el futuro, ya que el valor de una empresa se basa en su capacidad para generar efectivo. Esto implica evaluar cuidadosamente la viabilidad de los proyectos de inversión y la capacidad de la empresa para generar ganancias en el largo plazo, considerando el impacto de las decisiones en los flujos de efectivo futuros. La aplicación del concepto del valor presente neto (VPN) es crucial en este contexto, ya que permite descontar los flujos de efectivo futuros para determinar su valor actual (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

Minimización del riesgo

En el ámbito financiero, el riesgo es una variable inherente a toda decisión que involucre recursos, inversión o financiamiento. Su presencia se manifiesta principalmente en la incertidumbre sobre los flujos de efectivo futuros, lo cual puede afectar de forma significativa la rentabilidad esperada y el valor de mercado de la empresa. Por ello, la minimización del riesgo es un objetivo esencial dentro de la gestión financiera moderna asociado a la creación de valor.

La exposición al riesgo puede derivarse de múltiples fuentes: desde factores internos como la estructura de capital o la liquidez operativa, hasta factores externos como las fluctuaciones en los tipos de cambio, las tasas de interés, la inflación o la volatilidad del mercado. Para mitigar estos riesgos, las organizaciones pueden adoptar estrategias proactivas que incluyan:

- Diversificación de inversiones, que permite reducir la dependencia de un solo activo o sector, disminuyendo la vulnerabilidad ante eventos adversos.
- Uso de instrumentos de cobertura, como contratos de futuros, opciones y swaps, que ayudan a protegerse contra variaciones inesperadas en precios, tasas o divisas.
- Evaluación de la probabilidad de incumplimiento, mediante análisis crediticio, modelos de riesgo y simulaciones de escenarios.
- Gestión activa de la exposición a riesgos externos, a través de políticas financieras flexibles y monitoreo constante del entorno macroeconómico.

Bajo esta perspectiva, López (2021) sostiene que la diversificación constituye uno de los conceptos determinantes de las finanzas, representando la única ventaja exenta de costos para el inversor. Este planteamiento subraya la capacidad de la diversificación para mitigar el riesgo y optimizar la eficiencia del portafolio de manera simultánea, preservando el rendimiento y consolidándose como un instrumento necesario para la estabilidad y salud financiera organizacional.

Entendida como parte del proceso de toma de decisiones financieras, la gestión del riesgo constituye una estrategia estructural que favorece la resiliencia, la adaptabilidad y la visión de largo plazo de las organizaciones, superando la idea de reacción inmediata frente a amenazas.

Optimización de la estructura de capital

Dentro de la gestión financiera empresarial, la optimización de la estructura de capital representa otro componente estratégico. Este concepto se refiere a la combinación óptima de financiamiento, o dicho, en otros términos, a la selección más eficiente entre las fuentes de financiamiento disponibles, principalmente deuda y capital propio, con el objetivo de minimizar el costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC, por sus siglas en inglés). Un CPPC más bajo implica que la empresa puede financiar sus operaciones e inversiones a un menor costo, lo que incrementa su valor económico y competitividad en el mercado (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Una estructura de capital eficiente no se define por una fórmula universal, sino que requiere un análisis contextualizado que considere factores internos (como el perfil de riesgo, la rentabilidad esperada y la capacidad de pago) y externos (como las condiciones del mercado financiero, tasas de interés y en-

torno regulatorio. Mantener un equilibrio adecuado entre deuda y capital propio implica una gestión minuciosa, ya que, aunque la deuda puede ser más económica por los beneficios fiscales, su exceso eleva el riesgo financiero y pone en peligro la estabilidad operativa.

En este sentido, la elección de una estructura de capital óptima exige una evaluación dinámica y continua, ajustada a las circunstancias específicas de cada empresa. Esta decisión estratégica se valora el impacto sobre la rentabilidad, el riesgo, la flexibilidad financiera y la percepción de los inversionistas. Además, es fundamental que los gestores financieros comprendan cómo cada componente del CPPC (el costo de la deuda, el costo del capital propio y su proporción relativa) influye en la creación de valor y en la sostenibilidad del negocio a largo plazo.

El CPPC permite a las empresas tomar decisiones estratégicas basadas en criterios de eficiencia y rentabilidad. Este indicador, según Diez (Diez, 2016) simplifica la evaluación del rendimiento económico de los proyectos de inversión, pero además ofrece una visión general acerca de la estructura financiera de la empresa y su habilidad para producir valor sosteniblemente.

Toma de decisiones de inversión acertadas

La toma de decisiones de inversión es una de las funciones más críticas en la gestión financiera, ya que impacta directamente en la capacidad de la empresa para generar valor económico sostenible. Seleccionar proyectos de inversión acertados implica mucho más que identificar oportunidades atractivas; requiere un análisis riguroso de la rentabilidad esperada, el riesgo asociado y el efecto que dichas inversiones tendrán sobre el valor total de la organización.

Para ello, es indispensable aplicar metodologías financieras sólidas que permitan estimar los flujos de caja futuros, calcular indicadores como el Valor Presente Neto (VPN), la Tasa Interna de Retorno (TIR) y el Índice de Rentabilidad, así como realizar análisis de sensibilidad y escenarios (Universidad Nacional Autónoma de México, 2017). Estos instrumentos ayudan a determinar la viabilidad de un proyecto, además de permitir la comparación de alternativas y la priorización de aquellas que maximicen el valor para los accionistas.

En este contexto, el riesgo financiero se evalúa considerando el entorno económico, la volatilidad del mercado, la capacidad operativa de la empresa y su estructura de capital. Una decisión de inversión acertada es aquella que logra un equilibrio entre retorno y riesgo, alineada con los objetivos estratégicos de la organización.

Tal como señala Damodaran (2012), el objetivo de la evaluación de inversiones no es simplemente aceptar proyectos rentables, sino identificar aquellos que contribuyen de manera significativa a incrementar el valor de la empresa. Esta perspectiva refuerza la necesidad de adoptar un enfoque integral, holístico, donde la rentabilidad financiera se combine con criterios estratégicos y operativos.

Un enfoque ético de la riqueza: más allá de la acumulación de capital

En el contexto del siglo XXI, el concepto de riqueza trasciende la simple acumulación de capital financiero. La verdadera riqueza se fundamenta en la generación de valor duradero y significativo, construido sobre principios éticos sólidos y orientados hacia el bienestar del conjunto de la sociedad y el respeto por los límites del planeta. Este enfoque holístico exige una profunda reflexión sobre el impacto total de nuestras decisiones financieras. Esto implica ir más allá de los aspectos estrictamente financieros, operativos y estratégicos de la empresa, e incluir de manera central el paradigma de la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa. Este cambio de mentalidad es fundamental (Orozco, 2020).

Desde esta óptica, la creación de valor se define a través de un ejercicio empresarial ético y transparente, que integra el compromiso social y la sostenibilidad. Así, el objetivo de la organización supera la simple maximización de las utilidades financieras, priorizando un impacto constructivo tanto en la sociedad como en el medio ambiente (San Martín, 2020). En este marco, la ética se posiciona como el eje central de la toma de decisiones financieras sostenibles, lo cual implica:

- **Responsabilidad:** Reconocer y asumir las consecuencias de las decisiones de inversión, considerando su impacto ambiental, social y en la gobernanza (ESG).
- **Transparencia:** Actuar con honestidad y claridad, garantizando el acceso a información relevante para todos los grupos de interés, incluidos inversionistas, colaboradores, comunidades y el medio ambiente.
- **Equidad:** Promover una distribución justa de los beneficios generados, evitando prácticas de explotación y fomentando la inclusión social.
- **Integridad:** Mantener una conducta ética en todas las operaciones, rechazando la corrupción y fortaleciendo una cultura organizacional basada en la confianza.

- Impacto positivo: Priorizar inversiones y estrategias que contribuyan a la solución de desafíos sociales y ambientales, en lugar de agravarlos.

En este contexto, la sostenibilidad se consolida como un imperativo estratégico, y no como una simple opción a considerar. Las empresas e inversionistas que adoptan modelos de negocio responsables, guiados por marcos como el propuesto por la iniciativa Principles for Responsible Investment (iniciativa respaldada por las Naciones Unidas para la inversión responsable), se posicionan como agentes de cambio capaces de contribuir activamente al desarrollo de sociedades más justas y resilientes (Pimenta, y otros, 2015).

Así, el compromiso ético se erige como la piedra angular de una riqueza que no solo perdura, sino que también promueve el bienestar colectivo y respeta los límites ecológicos del planeta. Esta visión holística redefine el propósito del capital, orientándolo hacia la creación de valor compartido y sostenible.

El papel del tiempo y el riesgo en la lógica de las decisiones financieras

El tiempo y el riesgo son dos conceptos fundamentales que actúan como fuerzas motrices en el ámbito de las finanzas. Ambos influyen de manera determinante en la toma de decisiones financieras y en la evaluación de oportunidades de inversión. Ignorar estos factores puede conducir a decisiones subóptimas y a la erosión del valor, con consecuencias negativas para la empresa y sus stakeholders.

El valor del dinero en el tiempo

Uno de los principios centrales en el estudio de las finanzas es el reconocimiento de que el dinero posee un valor que cambia a lo largo del tiempo. Esta idea, ampliamente respaldada por la literatura financiera, establece que una cantidad de dinero disponible en el presente tiene mayor valor que la misma cantidad disponible en el futuro, debido a su potencial de inversión, generación de rendimientos y pérdida de poder adquisitivo por exposición a los efectos de la inflación (Brigham & Ehrhardt, 2016).

Este concepto, conocido como valor del dinero en el tiempo (por sus siglas en inglés, Time Value of Money, TVM) ha sido ampliamente desarrollado por autores como Baca (2005), y constituye uno de los principios fundamentales sobre el cual se estructuran los principales métodos y modelos de evaluación financiera, valoración de activos, planificación de inversiones y toma de decisiones empresariales. Una síntesis de los métodos y modelos de evaluación financiera se puede observar en la tabla 1.

Tabla 1.

Principales métodos de evaluación financiera.

Método	Descripción	Ventajas	Limitaciones
Valor Presente Neto (VPN)	Calcula el valor actual de los flujos de caja futuros descontados a una tasa determinada, menos la inversión inicial.	Considera el valor del dinero en el tiempo Mide creación de valor Acepta múltiples tasas	Requiere estimaciones precisas Sensible a la tasa de descuento
Tasa Interna de Retorno (TIR)	Es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos de caja futuros con la inversión inicial.	Fácil de interpretar Útil para comparar proyectos No requiere tasa externa	Puede generar múltiples tasas si hay cambios de signo No siempre coincide con el VPN
Índice de Rentabilidad (IR)	Relación entre el valor presente de los flujos de caja y la inversión inicial. Se usa para priorizar proyectos.	Útil para racionamiento de capital Complementa el VPN	Puede ser engañoso si se usa solo No considera tamaño absoluto del proyecto
Periodo de Recuperación (PR)	Tiempo que tarda el proyecto en recuperar la inversión inicial a través de sus flujos de caja.	Simple y rápido Útil para evaluar liquidez	No considera el valor del dinero en el tiempo Ignora flujos posteriores al punto de recuperación
Tasa Interna de Retorno Modificada (TIRM)	Variante de la TIR que asume reinversión de flujos a una tasa distinta, más realista.	Evita problemas de múltiples TIR Más realista en reinversión	Requiere estimar tasa de reinversión Menos conocida en la práctica
Costo Anual Equivalente (CAE)	Convierte el valor presente de un proyecto en una serie de pagos anuales equivalentes, útil para comparar proyectos con distinta duración.	Facilita comparación entre proyectos con vida útil diferente	Requiere cálculos adicionales Menos intuitivo que VPN o TIR

Nota. Adaptado de Brealey et al (2010); Damodaran (2012)

Este principio rector de las finanzas, en términos sencillos, sostiene que una cantidad de dinero disponible en el presente, por ejemplo, un dólar, tiene mayor valor que la misma cantidad en el futuro, debido a su capacidad de generar rendimientos a lo largo del tiempo. La lógica del TVM se basa en el potencial del dinero para producir ganancias mediante el cobro de intereses, ya sea a través de inversiones seguras o mediante la participación en oportunidades de crecimiento. Esta característica convierte al dinero en un recurso dinámico, cuyo valor depende del momento en que se recibe o se utiliza.

Para ilustrar el concepto de valor de dinero en el tiempo, imagínese una empresa que tiene la posibilidad de recibir \$50.000 hoy o la misma cantidad

dentro de dos años. Aunque el monto es el mismo, recibir el dinero hoy le permitiría invertirlo de inmediato en un proyecto rentable, generar intereses o utilizarlo para mejorar su operación. En cambio, si espera dos años para recibirlo, pierde la oportunidad de obtener esos beneficios adicionales. Por lo tanto, el dinero disponible en el presente tiene más valor que el mismo monto recibido en el futuro, porque puede ser utilizado para generar ganancias desde ahora.

Estos instrumentos permiten analizar la viabilidad económica de iniciativas empresariales, considerando distintos enfoques de rentabilidad, riesgo y recuperación de capital. La selección del método adecuado depende del tipo de proyecto, el horizonte temporal, la disponibilidad de información y los objetivos estratégicos de la organización. Es fundamental comprender no solo la lógica técnica de cada herramienta, sino también sus implicaciones prácticas y limitaciones analíticas.

Comprender el TVM es esencial para cualquier análisis financiero riguroso. Su aplicación permite comparar flujos de caja en distintos períodos, calcular tasas de retorno y estimar el valor presente o futuro de una inversión. Herramientas como el descuento de flujos de efectivo y el cálculo del Valor Presente Neto (VPN) son ejemplos concretos de cómo este principio se traduce en prácticas financieras que orientan decisiones estratégicas y promueven una gestión eficiente del capital.

En el marco de estas ideas, Brigham y Ehrhardt (2016) destacan que el Valor del Dinero en el Tiempo (TVM) no debe entenderse únicamente como una herramienta técnica para realizar cálculos financieros, más bien, es un principio rector que atraviesa y estructura toda la disciplina financiera moderna. Este concepto actúa como una base teórica y práctica que orienta la toma de decisiones en múltiples áreas, desde la evaluación de inversiones y la gestión del capital, hasta la planificación financiera, la valoración de activos y la gestión del riesgo

El riesgo financiero

El riesgo, en el contexto financiero, se define como la incertidumbre asociada a los flujos de efectivo futuros. Las decisiones financieras, por su propia naturaleza, siempre implican cierto grado de riesgo. Los inversores, en consecuencia, exigen una mayor rentabilidad para compensar el riesgo asumido. El riesgo se mide utilizando diversas métricas, como la volatilidad de los precios de los activos (la desviación estándar de los rendimientos) o la probabilidad de incumplimiento de una obligación financiera (como la calificación crediticia). La diversificación, que implica invertir en una variedad de activos para

reducir la exposición a un único riesgo, es una estrategia para gestionar el riesgo de manera efectiva. La diversificación permite mitigar el impacto negativo de las fluctuaciones en el precio de un activo individual, distribuyendo el riesgo a través de una cartera de inversiones más amplia. La gestión del riesgo implica un proceso continuo de identificación, evaluación y mitigación, apoyado por herramientas como el análisis de sensibilidad y de escenarios (Espinoza, 2023).

Asimismo, Escrig et al. (1999), destacan que la gestión de riesgos financieros se aborda desde un enfoque práctico, especialmente en mercados emergentes como los latinoamericanos, donde la volatilidad y la incertidumbre pueden tener efectos más pronunciados. Su propuesta incluye metodologías para evaluar riesgos sistémicos, establecer políticas de mitigación y fortalecer la resiliencia financiera institucional. Esta visión complementa los lineamientos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2022), que promueve el desarrollo de capacidades técnicas para enfrentar riesgos financieros en América Latina.

La comprensión profunda del valor del dinero en el tiempo y del riesgo es esencial para tomar decisiones financieras racionales y maximizar el valor de la entidad. La aplicación de modelos financieros y el análisis de escenarios son herramientas para evaluar y gestionar estos factores. El análisis de sensibilidad y el análisis de escenarios permiten anticipar el impacto de variables críticas sobre los resultados financieros, fortaleciendo la toma de decisiones estratégicas.

La función social de las finanzas: Impulsores del valor y del desarrollo económico

Las finanzas como motor del progreso

Las finanzas desempeñan múltiples funciones en la creación de valor y el desarrollo económico global. Su influencia se extiende desde la asignación eficiente de recursos hasta el impulso a la innovación y la promoción del crecimiento sostenible.

Asignación eficiente de recursos

Las finanzas, a través de los mercados financieros y las instituciones financieras, canalizan el capital hacia las inversiones más productivas y eficientes (Mishkin & Eakins, Mercados e instituciones financieras, 2012). Este proceso de intermediación financiera permite que los recursos disponibles en la economía, provenientes de ahorradores individuales, empresas o gobier-

nos, se dirijan hacia proyectos con alto potencial de rentabilidad y generación de valor.

En este sentido, tal como lo afirma Madura (2010) el sistema financiero mejora la eficiencia económica al facilitar el flujo de fondos desde quienes tienen excedentes de capital hacia quienes lo necesitan para invertir. Esta asignación eficiente de recursos es esencial para el crecimiento económico sostenible, ya que permite que el capital se utilice en actividades que generan empleo, innovación y desarrollo industrial.

Así pues, los mercados financieros, como las bolsas de valores y los mercados de deuda, junto con instituciones como bancos, fondos de inversión y compañías de seguros, cumplen funciones en este proceso. Actúan como mecanismos de evaluación, selección y canalización de inversiones, reduciendo los costos de transacción y mejorando la transparencia en la economía (Mishkin & Eakins, Mercados e instituciones financieras (, 2012). Estas entidades facilitan la asignación eficiente de recursos al dirigir el capital hacia las oportunidades más productivas, contribuyendo así al crecimiento económico sostenible y al desarrollo de nuevas industrias (Pérez R. , 2019).

Impulso a la innovación

Las finanzas proporcionan el financiamiento necesario para la investigación y el desarrollo, la innovación tecnológica y la creación de nuevos productos y servicios. El acceso al capital, ya sea a través de capital de riesgo, financiamiento bancario o la emisión de acciones, es crucial para que las empresas, especialmente los startups y las empresas emergentes, puedan desarrollar nuevas ideas, llevarlas al mercado y generar valor. La innovación, impulsada por las finanzas, es un motor para el crecimiento económico y la mejora de la calidad de vida, permitiendo el desarrollo de nuevas tecnologías, la creación de empleos y el aumento de la productividad.

Promoción del crecimiento económico

Las finanzas contribuyen al crecimiento económico al facilitar la inversión, el consumo y la creación de empleo. Un sistema financiero robusto y eficiente, con mercados de capitales líquidos y regulaciones adecuadas, es esencial para el desarrollo económico sostenible. El acceso al crédito, la capacidad de invertir en proyectos productivos y la confianza en el sistema financiero son factores para el crecimiento económico, permitiendo a las empresas expandirse, crear empleos y aumentar la producción de bienes y servicios.

Del análisis de los puntos anteriores se desprende que las finanzas representan un motor esencial para el progreso económico y social. Su capacidad para movilizar capital, promover la innovación y facilitar el crecimiento económico resulta fundamental para el bienestar de las sociedades, al proporcionar los medios necesarios para que tanto individuos como organizaciones alcancen sus objetivos y contribuyan activamente al desarrollo de la economía global.

Las finanzas al servicio del bienestar social: un vínculo indisoluble

Las finanzas, además de su estrecha relación con el crecimiento económico, tienen un impacto directo e importante en el bienestar social de las personas y las comunidades. Su influencia se hace visible en diferentes aspectos de la vida cotidiana, como el acceso a créditos, la gestión de riesgos, el ahorro, la inversión y la planificación financiera tanto a nivel personal como colectivo. En este contexto, contar con servicios financieros inclusivos, responsables y éticos es esencial para promover la igualdad, reducir la vulnerabilidad económica y fortalecer las capacidades necesarias para un desarrollo sostenible en la sociedad.

Acceso al financiamiento

Las finanzas permiten a las personas y a las empresas acceder al financiamiento necesario para satisfacer sus necesidades y alcanzar sus objetivos. Esto incluye créditos para la vivienda (hipotecas), la educación (préstamos estudiantiles), la salud (seguros médicos) y la creación de negocios (financiamiento para emprendedores y pequeñas empresas). El acceso al financiamiento, asequible y responsable, es un importante factor para la inclusión social y la reducción de la pobreza, permitiendo a las personas y a las empresas invertir en su futuro y mejorar su calidad de vida.

Gestión del riesgo

Las finanzas proporcionan herramientas para gestionar el riesgo, como los seguros (de vida, de salud, de propiedad) y los derivados financieros (como los futuros y las opciones). Estas herramientas ayudan a las personas y a las empresas a protegerse contra las pérdidas financieras y a tomar decisiones más seguras e informadas. La gestión del riesgo es crucial para la estabilidad financiera y el bienestar social, protegiendo a las personas y a las empresas de eventos inesperados y ayudándolas a mantener su estabilidad financiera.

Planificación del futuro

Las finanzas permiten a las personas planificar su futuro financiero, a través del ahorro, la inversión y la planificación de la jubilación. Esto incluye la creación de fondos de emergencia, la inversión en activos a largo plazo (como acciones y bonos) y la planificación de la jubilación a través de planes de pensiones y fondos de inversión. La planificación financiera a largo plazo contribuye a la estabilidad financiera y al bienestar a largo plazo de las personas y las familias, permitiéndoles alcanzar sus objetivos financieros y asegurar su futuro.

Las finanzas además de catalizadoras del crecimiento económico, son un componente esencial del bienestar social, ya que facilitan recursos, gestionan riesgos y ayudan en la planificación futura. La educación financiera, inclusión y regulación adecuadas aseguran que las finanzas promuevan la equidad y sostenibilidad, empoderando a las personas para tomar decisiones informadas (Estupiñán, 2020).

Clasificación de las finanzas: categorías, enfoques y aplicaciones

El campo de las finanzas es amplio y diverso. Abarca desde las decisiones económicas adoptadas por los gobiernos hasta las opciones financieras individuales, pasando por la gestión de las organizaciones empresariales. Este apartado tiene como objetivo ofrecer una visión integral de las principales ramas de las finanzas, resaltando sus objetivos, las herramientas analíticas utilizadas y su relevancia en el contexto actual. Además de ofrecer una base conceptual precisa, entender estas categorías también permite que estudiantes y profesionales puedan optar por decisiones informadas, éticas y sostenibles en contextos cada vez más complejos y cambiantes (Madura, 2010).

Finanzas públicas

Las finanzas públicas es una rama de la ciencia financiera que se ocupa del estudio de la actividad económica del Estado y su interacción con el resto de los agentes económicos. Su propósito es analizar cómo los gobiernos obtienen, administran y asignan los recursos públicos para satisfacer las necesidades colectivas, promover el desarrollo económico y garantizar la estabilidad macroeconómica (Córdoba, 2014).

Funciones del estado en la economía

El Estado cumple múltiples funciones económicas esenciales. Entre ellas se destacan (Córdoba, 2014), (Pimenta, y otros, 2015):

- Provisión de bienes y servicios públicos, como educación, salud, seguridad y justicia, que no pueden ser eficientemente ofrecidos por el mercado.
- Corrección de fallas de mercado, tales como externalidades negativas (contaminación) o la existencia de monopolios naturales.
- Redistribución del ingreso, mediante políticas fiscales que buscan reducir las desigualdades sociales y económicas.
- Estabilización macroeconómica, a través de políticas fiscales y monetarias que contrarrestan ciclos económicos adversos.

Fuentes de ingreso público

Los ingresos del Estado provienen principalmente de (Pimenta, y otros, 2015):

- Impuestos, que pueden clasificarse en directos (como el impuesto sobre la renta) e indirectos (como el IVA). La estructura tributaria puede ser progresiva, regresiva o proporcional, dependiendo de cómo se distribuye la carga fiscal entre los contribuyentes.
- Tasas y contribuciones, asociadas a servicios específicos prestados por el Estado.
- Rentas de propiedad, como los ingresos derivados de empresas estatales o recursos naturales.
- Créditos públicos, utilizados cuando los ingresos ordinarios no son suficientes para cubrir el gasto público.

Clasificación del gasto público

El gasto público se divide en:

- Gastos corrientes, que incluyen salarios, bienes y servicios necesarios para el funcionamiento del Estado.
- Gastos de capital, destinados a inversiones en infraestructura, tecnología y desarrollo económico.

Estos gastos reflejan las prioridades del gobierno y tienen un impacto directo en el bienestar de la población y en el crecimiento económico.

Deuda pública

Cuando los ingresos del Estado no alcanzan para cubrir sus gastos, se genera un déficit fiscal que puede ser financiado mediante la emisión de deuda pública. Esta deuda, representada comúnmente por bonos del Estado, puede tener efectos significativos sobre la economía, como el aumento de las tasas de interés, la reducción del espacio fiscal futuro y, en casos extremos, el riesgo de insostenibilidad financiera (Merton & Venegas, 2021).

Presupuesto público

El presupuesto público es una herramienta de planificación financiera que detalla los ingresos y egresos previstos del Estado para un período determinado, generalmente un año fiscal. Desde la perspectiva de Pimienta et al (2015), el presupuesto público no solo representa una herramienta técnica de planificación financiera, sino que se configura como un instrumento político y social que refleja las decisiones estratégicas del Estado en torno al uso de los recursos públicos. Este documento expresa las prioridades gubernamentales, canaliza los esfuerzos hacia el cumplimiento de metas colectivas y permite articular las políticas públicas con las demandas ciudadanas. En este sentido, el presupuesto adquiere una dimensión democrática al requerir aprobación legislativa y promover la transparencia mediante la rendición de cuentas, fortaleciendo así la participación ciudadana y el control institucional sobre la gestión estatal.

Política fiscal

Mediante la política fiscal, el Estado dispone de un instrumento para administrar sus ingresos y egresos, incidiendo así en el comportamiento de la economía nacional (Pindyck & Rubinfeld, 2009). A través de esta herramienta, el gobierno determina cómo recaudar recursos, principalmente mediante la aplicación de impuestos, y cómo asignarlos estratégicamente a distintas áreas prioritarias, tales como salud, educación, infraestructura y programas sociales. Esta asignación de recursos se denomina gasto público.

El diseño y ejecución de la política fiscal persigue objetivos como, estimular el crecimiento económico sostenido, garantizar la provisión de bienes y servicios esenciales, la generación de empleo y contribuir a la estabilidad macroeconómica. La política fiscal, en esta línea, refleja las prioridades del gobierno y funciona como un medio para corregir desequilibrios estructurales en la economía y redistribuir el ingreso. (Córdoba, 2015).

Esta política puede adoptar distintos enfoques según el contexto económico:

- **Política fiscal expansiva:** Se aplica en situaciones de desaceleración o recesión económica. El gobierno incrementa el gasto público o reduce los impuestos para estimular la demanda agregada, incentivar la inversión y fomentar el consumo. Esta estrategia busca dinamizar la actividad económica y reducir el desempleo.
- **Política fiscal contractiva:** Se utiliza en escenarios de sobrecalentamiento económico o alta inflación. El Estado disminuye el gasto público o aumenta los impuestos para reducir la demanda agregada, controlar la inflación y mejorar el equilibrio fiscal. Esta medida también puede contribuir a reducir el déficit presupuestario.

Para ilustrar el lado práctico de las finanzas públicas, supongamos que un país enfrenta una recesión económica con altos niveles de desempleo. En respuesta, el gobierno decide aplicar una política fiscal expansiva: reduce el impuesto sobre la renta para aumentar el ingreso disponible de los hogares y lanza un programa de inversión pública en infraestructura. Estas acciones buscan estimular el consumo y la inversión, reactivando así la economía. Por el contrario, si el país experimentara una inflación elevada, podría optar por una política fiscal contractiva, aumentando los impuestos y reduciendo el gasto en subsidios para frenar el exceso de demanda. La elección entre estas alternativas dependerá de factores como el nivel de endeudamiento existente, la coyuntura económica y los objetivos de política pública.

Finanzas Internacionales

Dentro de la disciplina económica, el área de las finanzas internacionales se define por su enfoque en la gestión y evaluación de operaciones financieras que superan el ámbito nacional. Su estudio comprende fenómenos de alta complejidad, tales como la volatilidad de los tipos de cambio, el mercado de divisas, la inversión extranjera directa (IED) y el comercio internacional, reconociendo el riesgo cambiario como un factor transversal y determinante para la comprensión del sistema económico global (Sandoval, Sánchez, & Mendoza, 2025).

Tipos de cambio

El tipo de cambio se define como el valor relativo de una moneda respecto a otra, y a su vez un indicador en las relaciones económicas internacionales. Existen dos regímenes principales: el tipo de cambio fijo, determinado por la

autoridad monetaria de un país, y el tipo de cambio flotante, que se establece por la interacción entre la oferta y la demanda en el mercado de divisas. Las alteraciones en el mercado de divisas condicionan significativamente la posición competitiva de las exportaciones, el gasto asociado a las importaciones y los niveles de rentabilidad de los capitales invertidos en el exterior (Coy, 2024).

Mercado de divisas

El mercado de divisas, conocido como Forex, es el espacio financiero global donde se negocian las diferentes monedas. Este mercado se caracteriza por su alta liquidez, su funcionamiento continuo las 24 horas del día y la participación de diversos agentes económicos, tales como bancos centrales, instituciones financieras, corporaciones multinacionales, inversores institucionales y particulares. Su tamaño y dinamismo lo convierten en un componente esencial para facilitar el comercio internacional y la inversión extranjera (Solano, 2018).

Inversión extranjera directa (IED)

La inversión extranjera directa se refiere al proceso mediante el cual una entidad económica, ya sea una empresa o un individuo, destina recursos financieros a la adquisición o creación de activos productivos en otro país. Esta inversión puede manifestarse en la construcción de instalaciones industriales, la compra de empresas locales o la formación de alianzas estratégicas. La IED desempeña un papel crucial en el desarrollo económico, al fomentar la transferencia de capital, tecnología, conocimientos gerenciales y prácticas empresariales avanzadas (Sandoval, Sánchez, & Mendoza, 2025).

Comercio internacional

El comercio internacional implica el intercambio de bienes y servicios entre naciones, y se fundamenta en principios económicos como la ventaja comparativa, que explica por qué los países se especializan en la producción de ciertos bienes para luego comerciarlos con otros. Este proceso permite una asignación más eficiente de los recursos a nivel global, promueve la innovación y mejora el bienestar económico de las sociedades involucradas (Coy, 2024).

Riesgo cambiario

El riesgo cambiario representa la posibilidad de que las fluctuaciones en los tipos de cambio afecten negativamente el valor de una transacción internacional o de una inversión en moneda extranjera. Para mitigar este riesgo, las empresas y los inversores recurren a instrumentos financieros derivados

como los contratos a plazo, las opciones y los swaps, que permiten fijar precios futuros y protegerse ante movimientos adversos en el mercado de divisas (Solano, 2018).

Un ejemplo representativo de riesgo cambiario es el siguiente: Una empresa colombiana importa maquinaria desde Alemania y acuerda el pago en euros, con entrega y pago programados para dentro de tres meses. En el momento de cerrar el contrato, el tipo de cambio es de 1 euro = 4.000 pesos colombianos. Sin embargo, durante ese período, el peso colombiano se deprecia frente al euro, y al momento del pago el tipo de cambio sube a 1 euro = 4.300 pesos.

Esto implica que la empresa deberá pagar más pesos por la misma cantidad de euros, lo que incrementa el costo total de la importación. Esta diferencia cambiaria representa una pérdida financiera no prevista, derivada de la volatilidad del tipo de cambio: un claro caso de riesgo cambiario.

Este tipo de exposición es precisamente lo que Solano Vargas describe como una amenaza para la estabilidad financiera de las empresas que operan en mercados internacionales, y que puede mitigarse mediante instrumentos de cobertura como contratos forward o swaps de divisas (Solano, 2018).

Finanzas bursátiles

Sistema financiero y mercado de valores

El sistema financiero de un país es una estructura compleja integrada por instrumentos, mercados e instituciones cuya función principal es facilitar la transferencia eficiente de recursos monetarios entre los distintos agentes económicos (Hendry, 2013). Esta red permite canalizar el flujo de fondos desde los oferentes de capital, es decir, aquellos individuos o entidades que poseen excedentes financieros y buscan obtener una rentabilidad, hacia los demandantes de fondos, como empresas, hogares y el sector público, que requieren financiamiento para llevar a cabo proyectos de inversión, consumo o gasto público (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2020).

Dentro de esta arquitectura, el mercado de valores desempeña un papel fundamental como mecanismo de intermediación financiera. A través de este mercado, se posibilita la movilización de capital a mediano y largo plazo desde los inversores hacia las organizaciones que necesitan recursos para expandir sus operaciones, financiar infraestructura o cubrir necesidades presupuestarias. Al promover la asignación eficiente del capital y ofrecer alternativas de inversión diversificadas, el mercado de valores contribuye directa-

mente al crecimiento económico, la generación de empleo y el fortalecimiento de la competitividad nacional.

En este marco, las finanzas bursátiles, como disciplina especializada dentro del ámbito financiero, se dedican al estudio, análisis y gestión de los mercados de valores. En estos mercados se negocian instrumentos financieros como acciones y bonos, canalizando el ahorro hacia la inversión productiva. Un funcionamiento eficiente de estos mercados es crucial para el desarrollo económico, ya que optimiza la asignación de recursos, fomenta la liquidez y genera oportunidades de financiamiento para empresas y gobiernos (Merton & Venegas, 2021).

Mercados de valores

Los mercados de valores son entornos organizados donde se realizan transacciones de compra y venta de títulos financieros. Estos incluyen las acciones, que representan una participación en el capital de una empresa, y los bonos, que son instrumentos de deuda emitidos por entidades públicas o privadas (Bodie, Kane, & Marcus, 2022). Las bolsas de valores, como la Bolsa de Nueva York (NYSE), la Bolsa de Shanghái (SSE), o las Bolsas de Valores de Quito (BVQ) y de Guayaquil (BVG).de Ecuador, operan bajo regulaciones estrictas y agrupan empresas que cumplen con requisitos de transparencia, solvencia y gobernanza corporativa. Por otro lado, el mercado de bonos permite a los emisores obtener financiamiento a mediano y largo plazo, mientras que los inversionistas acceden a rendimientos relativamente estables, dependiendo del riesgo crediticio del emisor (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2020).

Análisis de acciones y bonos

El análisis de acciones es una herramienta para la toma de decisiones de inversión. Se divide principalmente en dos enfoques: el análisis fundamental, que examina los estados financieros, la posición competitiva, el entorno macroeconómico y las perspectivas de crecimiento de la empresa; y el análisis técnico, que se basa en el estudio de patrones históricos de precios, volúmenes de negociación y otros indicadores gráficos para anticipar movimientos futuros del mercado (Zamora, 2023). En cuanto al análisis de bonos, este se centra en evaluar la capacidad de pago del emisor, el riesgo de incumplimiento y la sensibilidad del bono ante cambios en las tasas de interés. Ambos tipos de análisis permiten a los inversionistas formular estrategias informadas y gestionar adecuadamente el riesgo de sus carteras (Aparicio, 2023).

Por ejemplo, un analista financiero que evalúa las acciones de una empre-

sa tecnológica podría aplicar el análisis fundamental revisando sus ingresos trimestrales, márgenes de ganancia, flujo de caja operativo y proyecciones de crecimiento en el sector. Si los indicadores muestran solidez financiera y ventajas competitivas sostenibles, el analista podría emitir una recomendación de compra. En cambio, si detecta señales de deterioro en la rentabilidad o riesgos regulatorios, podría sugerir vender o mantener las acciones, dependiendo del perfil del inversionista.

Finanzas corporativas

Las finanzas corporativas son una rama disciplinaria dentro del ámbito financiero global, orientada al estudio y la toma de decisiones estratégicas que afectan la estructura económica de las empresas. Su propósito principal es maximizar el valor de la organización para sus accionistas, mediante una gestión eficiente de los recursos financieros. Estas decisiones abarcan tres áreas clave: la inversión, el financiamiento y la administración de activos, todas interrelacionadas y esenciales para la sostenibilidad y el crecimiento empresarial (Hendry, 2013).

Decisiones de inversión

Las decisiones de inversión implican la asignación óptima del capital disponible hacia proyectos, activos o iniciativas que prometen generar valor económico en el corto, mediano o largo plazo. Estas decisiones incluyen la evaluación y selección de proyectos de inversión, la adquisición de activos fijos como instalaciones, maquinaria y tecnología, así como la gestión del capital de trabajo, que abarca elementos operativos como inventarios, cuentas por cobrar y efectivo disponible. Una adecuada política de inversión permite a la empresa mejorar su capacidad productiva, innovar y adaptarse a los cambios del entorno competitivo (Tong, 2018).

Decisiones de financiamiento

Las decisiones de financiamiento se centran en determinar las fuentes más adecuadas para obtener los recursos necesarios que permitan ejecutar las inversiones planificadas. Las empresas pueden recurrir a diversas alternativas, como la emisión de acciones para captar capital propio, la emisión de deuda mediante bonos o préstamos bancarios, o la retención de utilidades generadas en ejercicios anteriores. La elección entre estas opciones depende de factores como el costo del capital, el riesgo financiero, la estructura de propiedad y los objetivos estratégicos de la organización (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

Gestión de activos

La gestión de activos comprende la administración eficiente de todos los recursos financieros y operativos de la empresa, con el objetivo de maximizar su rentabilidad y minimizar los riesgos asociados. Esto incluye la gestión del capital de trabajo, la optimización de la estructura de capital, es decir, la proporción entre deuda y patrimonio, y la implementación de políticas de gestión de riesgos financieros, como la cobertura ante variaciones en tasas de interés, tipos de cambio o precios de materias primas (Prieto, 2020). Una gestión de activos eficaz contribuye a la estabilidad financiera y a la capacidad de respuesta ante escenarios adversos.

Valoración de empresas

La valoración de empresas es un proceso analítico que busca determinar el valor económico de una organización, ya sea para fines de compraventa, fusiones, adquisiciones, reestructuraciones o decisiones estratégicas. Para ello, se emplean diversos métodos, entre los que destacan el análisis de flujo de caja descontado (DCF), que estima el valor presente de los flujos futuros; el análisis de múltiplos, que compara indicadores financieros con empresas similares; y el análisis de activos netos, que considera el valor contable ajustado de los activos y pasivos. La elección del método depende del contexto, la disponibilidad de información y la naturaleza del negocio (López, Velásquez, Fajardo, & Sierra, 2024).

Para ilustrar el punto anterior, consideremos una empresa que proyecta expandir sus operaciones hacia nuevos mercados la cual aborda simultáneamente tres decisiones, definir en qué proyectos invertir (por ejemplo, apertura de nuevas sucursales o desarrollo de productos), establecer cómo financiar dicha expansión (mediante emisión de acciones, deuda o reinversión de utilidades), y planificar cómo administrar los nuevos activos adquiridos (infraestructura, personal, tecnología) de manera eficiente para asegurar la rentabilidad y sostenibilidad del crecimiento.

La persona, el dinero y el riesgo

Las finanzas personales

Las finanzas personales representan una rama fundamental dentro de las ciencias financieras, enfocada en la administración eficiente de los recursos económicos de individuos y familias. Su objetivo primordial es facilitar la toma de decisiones informadas que promuevan el bienestar financiero a lo largo del ciclo de vida. Esta disciplina abarca aspectos esenciales como la elaboración

de presupuestos, el ahorro sistemático, la inversión estratégica, la gestión responsable del endeudamiento y la planificación futura, con la finalidad de garantizar la estabilidad económica y reducir la ansiedad relacionada con el dinero (Bustamante & Flavio, 2024).

Por otra parte, la gestión financiera personal implica la definición de metas económicas claras, la evaluación de ingresos y gastos, así como el diseño de estrategias dirigidas a alcanzar objetivos específicos, como la adquisición de vivienda, la educación de los hijos o la independencia financiera en la vejez. Una adecuada educación financiera dota a las personas de las herramientas necesarias para tomar decisiones racionales y sostenibles, disminuyendo su vulnerabilidad ante crisis económicas (Chu, 2017).

Presupuesto

El presupuesto es una herramienta esencial que permite planificar y controlar los flujos de ingresos y egresos. Su elaboración ayuda a identificar hábitos de consumo, establecer límites de gasto y asignar recursos al ahorro o la inversión. Un presupuesto bien estructurado es la base para lograr estabilidad financiera y evitar el sobreendeudamiento (Aibar, 2013),

Ahorro

El ahorro representa la porción del ingreso que no se destina al consumo inmediato. Es un componente central para enfrentar imprevistos, financiar metas futuras y generar tranquilidad financiera. Fomentar el hábito del ahorro desde etapas tempranas de la vida es una práctica recomendada por expertos en planificación financiera (Maldonado, Melo, & Rolón, 2025).

Inversión

La inversión consiste en destinar recursos a instrumentos o activos que generen rendimientos en el tiempo. Entre las opciones más comunes se encuentran las acciones, los bonos, los fondos mutuos y los bienes raíces. La elección de instrumentos deberá considerar el horizonte temporal, los objetivos financieros y el perfil de riesgo del inversionista (Bustamante & Flavio, 2024).

Tolerancia al riesgo

La tolerancia al riesgo se refiere a la capacidad emocional y financiera de una persona para enfrentar posibles pérdidas en sus inversiones. Este factor es determinante en la construcción de una cartera adecuada, ya que influye en la proporción de activos de mayor o menor volatilidad a incluir (Sarmentero, 2021).

Diversificación

La diversificación es una estrategia que busca reducir el riesgo total de una cartera mediante la inversión en diferentes tipos de activos, sectores o regiones geográficas. Cuando se reparte el capital entre instrumentos que tienen comportamientos diferentes, se disminuye el efecto negativo que la caída de un activo particular tiene sobre el rendimiento generado (López C. , 2021).

El concepto de las finanzas personales se puede ilustrar con el ejemplo siguiente: Una persona que desea asegurar su retiro financiero debe comenzar por elaborar un presupuesto mensual que le permita identificar su capacidad de ahorro. A partir de allí, puede destinar una parte de sus ingresos a una cartera de inversión diversificada, compuesta por acciones, bonos y fondos indexados, considerando su horizonte temporal y su tolerancia al riesgo. Esta planificación le permitirá acumular capital de forma sostenida y enfrentar el futuro con mayor seguridad.

En la tabla 2 se presenta una comparación entre cinco categorías de finanzas: personales, bursátiles, corporativas, públicas e internacionales, facilitando una visión integral de sus funciones y aplicaciones.

Tabla 2.

Comparación de los principales tipos de finanzas.

Tipos de Finanzas	Descripción	Objetivos	Herramientas / Instrumentos
Finanzas personales	Gestión de los recursos económicos de individuos o familias.	Alcanzar metas financieras, asegurar estabilidad y bienestar económico.	Presupuesto, ahorro, inversión, seguros, planificación financiera.
Finanzas bursátiles	Estudio y operación de activos financieros en mercados de valores.	Maximizar rendimientos, gestionar riesgos, analizar comportamiento del mercado.	Acciones, bonos, índices bursátiles, derivados, plataformas de trading.
Finanzas corporativas	Administración financiera dentro de empresas para optimizar recursos.	Maximizar el valor de la empresa, rentabilidad y sostenibilidad.	Estados financieros, flujo de caja, análisis de inversión, financiamiento.
Finanzas públicas	Administración de los recursos financieros del Estado y sus instituciones.	Garantizar el uso eficiente del gasto público, estabilidad fiscal y desarrollo económico.	Presupuesto público, impuestos, deuda pública, gasto social, política fiscal.
Finanzas internacionales	Gestión de recursos financieros entre países o empresas multinacionales.	Minimizar riesgos cambiarios, facilitar comercio global, optimizar inversiones.	Divisas, tipos de cambio, tratados comerciales, inversiones extranjeras.

Nota: Adaptado de Ross et al (2012); Bodie (2022); Bustamante y Flavio (2024)

Formación financiera integral: entre la técnica, la ética y el compromiso social

Finalizado el recorrido por esta primera unidad, cabe la siguiente reflexión, la comprensión de las diversas disciplinas que conforman el amplio y complejo campo de las finanzas modernas es un requisito para todo estudiante que aspire a una trayectoria profesional sólida en este ámbito del conocimiento. Tal como se ha evidenciado, las finanzas se estructuran en torno a múltiples especialidades, desde la gestión de riesgos hasta la planificación fiscal y la inversión estratégica, cada una con sus propios objetivos, marcos metodológicos y desafíos inherentes. No obstante, todas convergen en un propósito fundamental: facilitar una toma de decisiones informada y estratégica, orientada a la creación y optimización del valor económico, tanto en el plano individual como en el contexto organizacional e institucional.

Más allá del dominio técnico inherente al cálculo financiero, la formación en finanzas exige una conciencia ética robusta, que permita al profesional actuar con responsabilidad, integridad y sensibilidad frente a las repercusiones sociales y ambientales de sus decisiones (Argandoña & Torras, 2018). La dimensión ética es parte integral de la competencia profesional, sobre todo en entornos donde las decisiones financieras impactan de manera sistémica. Hendry (2015) argumenta que una de las principales dificultades para integrar la ética en las finanzas radica en la desconexión entre las decisiones técnicas y sus consecuencias humanas. En su análisis, destaca cómo la presión institucional por resultados económicos, la complejidad del sistema financiero y la distancia entre los actores y los efectos sociales de sus acciones contribuyen a una cultura profesional que tiende a minimizar la reflexión ética. Por ello, aboga por una ética aplicada que trascienda los principios abstractos y se traduzca en prácticas concretas dentro de las instituciones financieras.

La apropiación de un saber académico riguroso, crítico y éticamente situado, no solo habilita al profesional para generar valor económico sostenible, sino que también lo compromete con el bienestar colectivo y con la adhesión a principios fundamentales como la equidad, la transparencia y la justicia. En este sentido, el comportamiento ético en el ámbito financiero no solo produce beneficios económicos para las organizaciones, sino que también fortalece la legitimidad institucional y el desarrollo personal de quienes lo ejercen, contribuyendo al tejido social en su conjunto (Salgado, 2018).

La formación financiera del siglo XXI se concibe como un proceso integral que articule conocimientos técnicos, sensibilidad ética y compromiso social. Solo a través de una educación multidisciplinaria y humanista será posible formar profesionales capaces de enfrentar los retos contemporáneos con responsabilidad global, generando valor económico sin perder de vista el impacto humano de sus decisiones.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Unidad 2

La Empresa, las finanzas y la ética



La dinámica de los mercados financieros

Los mercados financieros conforman el núcleo del sistema económico contemporáneo, al fungir como mecanismos esenciales para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. En estos espacios, ya sean físicos o virtuales, convergen oferentes y demandantes de capital, facilitando la asignación eficiente de recursos y promoviendo el desarrollo económico sostenible (Bodie, Kane, & Marcus, 2022). La eficiencia del mercado, sustentada en su liquidez, transparencia y alcance, es una condición necesaria para garantizar la solidez del sistema financiero y promover un entorno de confianza para los actores económicos. (Ruiz & Sust, 2019).

Desde una perspectiva funcional, los mercados financieros permiten valorar activos, gestionar riesgos, movilizar recursos y proporcionar liquidez. Comprender su estructura y dinámica es una competencia esencial para cualquier profesional del ámbito financiero (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Clasificación de los mercados financieros

Una de las clasificaciones más relevantes distingue los mercados según el tipo de instrumento negociado y el horizonte temporal de vencimiento. A continuación, se describen los principales tipos:

Mercados monetarios

Los mercados monetarios se especializan en la negociación de instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año. Su función principal es facilitar la gestión de liquidez a corto plazo para gobiernos, instituciones financieras y corporaciones. Estos instrumentos, como los pagarés de empresa, letras del tesoro o certificados de depósito, se caracterizan por su alta liquidez y bajo riesgo relativo (Brigham & Ehrhardt, 2016).

Ejemplo ilustrativo: Una empresa multinacional emite papel comercial a 180 días para cubrir necesidades operativas estacionales, accediendo a financiamiento rápido y con bajo costo.

Mercados de capitales

En los mercados de capitales se negocian instrumentos financieros de largo plazo, como acciones y bonos corporativos. Estos mercados son fundamentales para financiar proyectos de inversión de gran envergadura, como la expansión internacional de una empresa o la construcción de infraestructura pública. Aunque implican un mayor nivel de riesgo, también ofrecen mayores oportunidades de rentabilidad (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Ejemplo ilustrativo: Una empresa tecnológica emite acciones ordinarias en una oferta pública inicial (IPO) para financiar el desarrollo de una nueva plataforma de inteligencia artificial.

Mercados de divisas

El mercado de divisas (Forex) es el más grande y líquido del mundo, con un volumen diario que supera los 7 billones de dólares. Su función principal es propiciar el intercambio de monedas entre países, lo que es fundamental para la inversión directa extranjera, el comercio global y la administración del riesgo cambiario a través de instrumentos de cobertura. (Mishkin, 2022).

Ejemplo ilustrativo: Una empresa ecuatoriana importa maquinaria desde Japón y utiliza contratos a plazo para fijar el tipo de cambio entre el dólar y el yen, mitigando la exposición a la volatilidad cambiaria.

Mercados de derivados

Los mercados de derivados permiten negociar contratos cuyo valor se basa en activos subyacentes como acciones, bonos, materias primas o divisas. Estos instrumentos, entre ellos, futuros, opciones y swaps, son utilizados para fines de cobertura, especulación o arbitraje. Su uso requiere un conocimiento técnico avanzado, dado su alto grado de apalancamiento y complejidad (Bodie, Kane, & Marcus, 2022).

Ejemplo ilustrativo: Una aerolínea internacional contrata futuros sobre combustible para protegerse ante posibles aumentos en el precio del petróleo, asegurando así la estabilidad de sus costos operativos.

Instrumentos Financieros

Los instrumentos financieros constituyen contratos que generan derechos u obligaciones sobre activos o pasivos financieros. En esencia, son los vehículos mediante los cuales se canalizan los recursos en los mercados financieros, permitiendo a los agentes económicos gestionar liquidez, riesgo y rentabilidad. Su adecuada comprensión es indispensable para la toma de decisiones estratégicas en el ámbito financiero (Brigham & Ehrhardt, 2016), (Bodie, Kane, & Marcus, 2022).

Desde una perspectiva funcional, los instrumentos financieros se clasifican en tres grandes categorías: instrumentos de deuda, instrumentos de renta variable y los instrumentos derivados. Cada uno presenta características particulares en cuanto a riesgo, rentabilidad, liquidez y horizonte temporal (Gitman & Zutter, 2012).

Instrumentos de deuda

Los instrumentos de deuda representan una relación contractual en la que el emisor, ya sea una empresa, gobierno u otra entidad, se compromete a devolver el capital prestado junto con intereses en un plazo determinado. Estos instrumentos son fundamentales para la financiación de operaciones y proyectos, y suelen ser preferidos por inversores con perfiles conservadores debido a su menor volatilidad (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Tipos comunes:

- **Bonos:** Títulos de deuda a largo plazo emitidos por gobiernos o corporaciones. Suelen pagar intereses periódicos (cupones) y devolver el principal al vencimiento.
- **Pagarés:** Instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por empresas, utilizados para cubrir necesidades operativas inmediatas.
- **Letras del Tesoro:** Valores emitidos por el Estado con vencimientos inferiores a un año, considerados de bajo riesgo y alta liquidez.

Instrumentos de renta variable

Los instrumentos de renta variable, principalmente las acciones, otorgan al titular una participación en el capital social de una empresa. A diferencia de los instrumentos de deuda, no garantizan retornos fijos, sino que dependen del desempeño económico de la entidad emisora. Los accionistas pueden beneficiarse de dividendos y de la apreciación del valor de mercado de las acciones, aunque también asumen un mayor nivel de riesgo (Bodie, Kane, & Marcus, 2022).

Características:

- **Participación en la propiedad:** El accionista se convierte en copropietario de la empresa.
- **Derechos económicos y políticos:** Incluyen el derecho a voto y a recibir dividendos.
- **Volatilidad:** El precio de las acciones puede fluctuar significativamente según factores internos y externos.

Ejemplo ilustrativo: Un inversor adquiere 200 acciones de una empresa farmacéutica a \$40 cada una. Tras el anuncio de un nuevo medicamento exitoso, el precio sube a \$55 por acción, generando una ganancia de capital de \$3,000.

Derivados financieros

Los derivados son instrumentos cuyo valor depende del comportamiento de un activo subyacente, como acciones, bonos, materias primas o divisas. Se utilizan ampliamente para la cobertura de riesgos, la especulación y el arbitraje. Su complejidad técnica exige un conocimiento profundo de los mercados y de las variables que afectan el precio del activo subyacente (Brigham & Ehrhardt, 2016).

Tipos comunes:

- Opciones: Contratos que otorgan el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo a un precio específico en una fecha determinada.
- Futuros: Acuerdos que obligan a comprar o vender un activo en el futuro a un precio pactado.
- Swaps: Contratos para intercambiar flujos financieros, como tasas de interés o divisas, entre dos partes.

Ejemplo ilustrativo: Una empresa importadora firma un contrato de futuros sobre el tipo de cambio euro/dólar para fijar el costo de sus compras en Euro-pa, protegiéndose contra la depreciación del dólar.

El conocimiento y manejo de los instrumentos financieros (tabla 3) faculta a los profesionales del área para diseñar estrategias de inversión diversificadas, evaluar el binomio riesgo-retorno y aplicar técnicas de análisis fundamental y técnico. Tal competencia constituye un elemento clave en el desarrollo económico y en la sostenibilidad financiera de las organizaciones.

Tabla 3.

Instrumentos financieros: Ventajas y desventajas.

Tipo de Instrumento	Ventajas	Desventajas
Instrumentos de Deuda	Flujo de ingresos predecible (intereses) Menor riesgo que renta variable Alta liquidez en mercados secundarios	Rentabilidad limitada Sensibles a tasas de interés Riesgo de crédito del emisor
Renta Variable (Acciones)	Potencial de alta rentabilidad Participación en decisiones corporativa Dividendos variables	Alta volatilidad Riesgo de pérdida total No garantizan ingresos fijos

Derivados Financieros	Gestión eficiente del riesgo Apalancamiento financiero Flexibilidad estratégica	Alta complejidad técnica Riesgo elevado si se usan para especulación Requieren seguimiento constante
Instrumentos Híbridos (ej. bonos convertibles)	Combinan beneficios de deuda y renta variable Potencial de conversión en acciones	Condiciones contractuales complejas Riesgo de dilución para accionistas existentes

Nota. Adaptado de Bodie et al. (2022); Gitman y Zutter (2012)

Fallos éticos y políticos en el sistema financiero

El sistema financiero, como columna vertebral de la economía global, depende de la confianza, la transparencia y la actuación responsable de sus principales actores. No obstante, su funcionamiento puede verse gravemente afectado por «fallos éticos y políticos» que distorsionan los incentivos, vulneran la equidad y socavan la estabilidad del mercado. Estos fallos, además de las implicaciones económicas, tienen también consecuencias sociales y morales, al afectar la distribución de la riqueza y la percepción pública de las instituciones financieras (Fernández, 2019).

Teoría de agencia y conflictos de Interés

En el ámbito de las finanzas corporativas, la teoría de agencia proporciona un marco analítico para comprender los conflictos que surgen cuando los intereses de los propietarios de una empresa (principales) no están alineados con los de quienes la administran (agentes). Esta separación entre propiedad y control, característica de las sociedades modernas, genera tensiones que pueden afectar negativamente la eficiencia y el valor de la empresa (Jensen & Meckling, 1976).

Naturaleza y ejemplos de conflictos de agencia

Un conflicto de agencia ocurre cuando los agentes, por lo general, los gerentes, toman decisiones que maximizan su utilidad personal en lugar de actuar en beneficio de los accionistas. Estos conflictos pueden adoptar diversas formas, desde decisiones estratégicas cuestionables hasta el uso ineficiente de los recursos corporativos. En la tabla 4 se observan algunos ejemplos de los principales conflictos que se pueden presentar dentro de la empresa.

Tabla 4.

Ejemplos ilustrativos de conflictos de agencia en la organización.

Tipo de conflicto	Descripción
Gerentes vs. Accionistas	Los gerentes pueden favorecer el crecimiento excesivo de la empresa para aumentar su poder, aunque no sea rentable.
Deuda y riesgo	En empresas altamente apalancadas, los gerentes pueden asumir riesgos excesivos, afectando a los acreedores.
Uso de recursos corporativos	Se refiere al uso de activos de la empresa para fines personales, como viajes o lujos innecesarios.
Selección de proyectos	Los gerentes pueden preferir proyectos que aumenten su prestigio, aunque no generen valor económico.

Nota: Adaptado de Peris et al (2025)

Estos comportamientos observados en los gerentes erosionan la confianza de los inversionistas y, en última instancia, tienden a reducir el valor de mercado de la empresa, si no se controlan adecuadamente.

La mitigación de estos conflictos exige transparencia, divulgación completa y, en muchos casos, la separación de funciones entre áreas sensibles. La ausencia de controles éticos adecuados puede derivar en fraudes, manipulación de información y pérdida de credibilidad institucional.

Factores de riesgo sistémico en los mercados financieros

Entre los principales factores que generan riesgos sistémicos en los mercados financieros destacan la especulación y el riesgo excesivo, la falta de transparencia y la regulación ineficiente o corrupta.

Especulación y riesgo excesivo

La especulación es un componente inherente e inevitable al funcionamiento de los mercados financieros, pues impulsa la liquidez y la innovación. No obstante, cuando se combina con una toma de riesgos desproporcionada, puede convertirse en un factor grave de inestabilidad. El riesgo excesivo se refleja en el uso intensivo de apalancamiento, la falta de diversificación y la subestimación de riesgos estructurales. Como advierte Mishkin (2022), estas prácticas erosionan la capacidad de los mercados para cumplir su función de asignación eficiente de recursos. A esto hay que añadir, como lo muestra el estudio de Mejía et al (2019) que el apalancamiento excesivo incrementa

los costos de capital y eleva la probabilidad de quiebra, lo que confirma que la gestión prudente del riesgo es indispensable para preservar la estabilidad financiera no solo de la empresa en particular, sino del sistema financiero global.

Un ejemplo paradigmático es la crisis financiera global de 2008, originada por la compra masiva de hipotecas subprime y su posterior securitización sin una adecuada evaluación del riesgo. Instituciones financieras otorgaron créditos a prestatarios con baja capacidad de pago, empaquetaron estos activos en derivados y los vendieron como inversiones seguras. La falta de regulación y supervisión llevó al colapso del mercado inmobiliario y a una crisis global (Ochoa, 2020).

Para contrarrestar este fenómeno, se requiere una regulación prudencial robusta que incluya requisitos de capital adecuados, límites a la exposición de riesgo y una supervisión efectiva y constante, de modo que las instituciones financieras mantengan prácticas responsables y se reduzca la probabilidad de crisis sistémicas (Mishkin, 2022).

Falta de transparencia

La transparencia financiera es un principio fundamental para el funcionamiento eficiente de los mercados. Permite decisiones informadas y reduce las asimetrías de información que generan ventajas injustas. La falta de transparencia puede manifestarse en diversas formas, como la opacidad en la estructura de productos financieros complejos, la omisión de riesgos relevantes en los informes financieros o la manipulación de datos contables (Brigham & Ehrhardt, 2016), (Rodríguez, Briones, & Huerta, 2007).

Durante la crisis de 2008, muchos inversores adquirieron productos estructurados basados en hipotecas subprime sin comprender plenamente los riesgos. La falta de divulgación clara sobre la calidad crediticia de los activos contribuyó a pérdidas masivas y al colapso de instituciones (Pichardo, 2024). Para mitigar estos riesgos, es esencial implementar mecanismos de divulgación obligatoria, normas contables rigurosas y supervisión regulatoria efectiva, lo cual fortalece la integridad del sistema financiero y promueve la equidad en la asignación de recursos (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Regulación ineficiente o corrupta

La regulación financiera busca preservar la estabilidad del sistema, proteger a los inversores y garantizar la integridad de los mercados. Sin embargo, cuando es débil o corrupta, se convierte en un factor de riesgo sistémico. La

ineficiencia puede deberse a falta de recursos, capacidades técnicas o voluntad política, mientras que la corrupción puede surgir de intereses particulares, captura regulatoria o negligencia deliberada. En este sentido, la OCDE destaca que las deficiencias en los marcos de integridad pública y regulatoria no solo facilitan prácticas corruptas, sino que también limitan la capacidad de los países para responder a retos económicos y financieros de gran escala, lo que incrementa la vulnerabilidad sistémica (OECD, 2024).

El escándalo de Wirecard en Alemania en el 2020 es un ejemplo ilustrativo: la empresa ocultó un fraude contable multimillonario durante años, mientras el regulador BaFin no actuó oportunamente pese a múltiples señales de alerta. Este caso evidenció cómo la ineficiencia y la posible connivencia regulatoria pueden tener consecuencias devastadoras para la confianza del mercado (Laguna, 2023).

Una regulación efectiva se caracteriza por ser clara y coherente, imparcial frente a influencias externas, rigurosamente supervisada y adaptativa a la evolución de los mercados. El fortalecimiento institucional, la independencia de los entes reguladores y la cooperación internacional resultan esenciales para construir un marco regulatorio confiable.

Los factores de riesgo sistémico analizados, especulación y riesgo excesivo, falta de transparencia y regulación ineficiente o corrupta, muestran cómo la interacción entre prácticas financieras irresponsables y debilidades institucionales puede desencadenar crisis de alcance global. La prevención requiere un enfoque integral que combine prudencia regulatoria, transparencia informativa y supervisión independiente, garantizando así la estabilidad y resiliencia del sistema financiero frente a futuras amenazas. En este sentido, el fortalecimiento institucional, la independencia de los entes reguladores y la cooperación internacional son factores esenciales para construir un marco regulatorio robusto y confiable.

Consecuencias de los fallos éticos del mercado: las crisis financieras

Los fallos éticos y políticos en el sistema financiero pueden derivar en consecuencias de enorme gravedad, siendo las crisis financieras la manifestación más severa de dichas deficiencias. Estas crisis se caracterizan por el colapso de los mercados, la pérdida generalizada de confianza, la contracción del crédito y el incremento del desempleo, afectando de manera directa la estabilidad económica y el bienestar social.

La crisis financiera global de 2008 demuestra cómo la combinación de riesgo excesivo, opacidad informativa y regulación deficiente puede desencadenar una recesión global.

La prevención de estos episodios no puede basarse únicamente en principios éticos; exige la construcción de un marco integral que combine regulación prudencial, supervisión estricta, transparencia en la información y una cultura ética firme dentro del sector financiero. Solo mediante esta articulación el sistema será capaz de anticipar y corregir sus fallos estructurales, asegurando su resiliencia, la estabilidad económica y la protección del interés colectivo.

Finanzas éticas

Las finanzas éticas se caracterizan por la integración de valores como la transparencia, la solidaridad y la responsabilidad social en la gestión de recursos financieros. Según Hernández y Jácome (2023), estas finanzas buscan apoyar proyectos que generen beneficios colectivos, especialmente en comunidades vulnerables, y rechazan inversiones en sectores que promuevan prácticas nocivas como la explotación laboral o la degradación ambiental.

Fundamentos éticos del comportamiento empresarial

La ética empresarial, en esencia, se refiere al conjunto de principios morales que orientan el comportamiento de las organizaciones, y guían la toma de decisiones de aquellas personas que las dirigen. En el ámbito financiero, estos principios adquieren una relevancia crítica, ya que las decisiones económicas afectan tanto a los accionistas, como a clientes, empleados, comunidades y al entorno en general (Boatright, 2014), (Argandoña & Torras, 2018).

La tabla 5 resume los principios éticos que deben guiar la toma de decisiones en las finanzas contemporáneas:

Tabla 5.

Valores éticos en las finanzas modernas.

Principio Ético	Descripción
Honestidad	Veracidad en la información financiera y en las relaciones con stakeholders.
Transparencia	Divulgación clara y completa de riesgos, resultados y operaciones.
Equidad	Trato justo a todos los grupos de interés, evitando privilegios indebidos.
Integridad	Coherencia entre valores éticos y decisiones financieras.

Responsabilidad	Asunción de consecuencias por las decisiones tomadas.
Confidencialidad	Protección de datos sensibles de clientes y de la empresa.
Cumplimiento	Observancia de leyes, normas y estándares regulatorios.

Nota: Adaptado de Boatright (2014); Argandoña y Torras (2018)

Estos principios, además de fortalecer la legitimidad de la empresa, contribuyen a su sostenibilidad en entornos cada vez más exigentes y complejos

Ética en la toma de decisiones financieras

La ética en la toma de decisiones financieras se ha consolidado como un pilar estratégico indispensable en la gestión empresarial contemporánea. En un entorno caracterizado por la globalización, la digitalización y la creciente presión regulatoria, las organizaciones enfrentan el reto de equilibrar la búsqueda de rentabilidad con la responsabilidad social y la transparencia. La ética financiera además de asegurar la credibilidad ante inversores y clientes, también fortalece la reputación corporativa, fomenta la sostenibilidad y reduce riesgos legales.

Diversos estudios sostienen que las empresas que integran principios éticos en sus decisiones financieras logran ventajas competitivas sostenibles. Por ejemplo, Salgado (2018) señala que la conducta ética genera confianza y facilita el acceso a capital y mercados. De manera complementaria, investigaciones recientes destacan que la ética financiera impulsa la transparencia y la responsabilidad, consolidando relaciones de largo plazo con los distintos grupos de interés (Boatright, 2014).

En este sentido, en el ámbito de las finanzas modernas, la ética no debe entenderse como un aspecto accesorio, sino más bien como un elemento transversal que permea todas las dimensiones de la gestión financiera y se convierte en un factor clave para la resiliencia y el crecimiento sostenible de las organizaciones.

La tabla 6 muestra los principales impactos estratégicos de la ética en la gestión financiera. Esta herramienta permite visualizar de manera clara cómo cada dimensión ética contribuye al fortalecimiento de la organización, desde la generación de confianza hasta la consolidación de la responsabilidad social.

Tabla 6.

Impactos estratégicos de la ética en la gestión financiera.

Dimensión	Descripción	Impacto estratégico
Confianza	La conducta ética genera credibilidad entre inversores y clientes.	Facilita el acceso a capital y mercados, fortaleciendo la estabilidad financiera.
Reputación	Las empresas éticas construyen una imagen sólida y diferenciadora.	Mejora la competitividad y la percepción positiva de la marca.
Sostenibilidad	Las decisiones éticas tienden a ser prudentes y orientadas al largo plazo.	Favorece la resiliencia organizacional y la permanencia en el mercado.
Cumplimiento legal	La ética reduce el riesgo de litigios, sanciones y daños reputacionales.	Minimiza costos asociados a conflictos legales y protege la integridad corporativa.
Clima laboral	Un entorno ético promueve motivación, compromiso y retención del talento.	Incrementa la productividad y la cohesión interna de los equipos.
Transparencia	La ética financiera asegura claridad en las operaciones y decisiones.	Refuerza la confianza de stakeholders y evita prácticas fraudulentas.
Responsabilidad social	La ética impulsa prácticas alineadas con el bienestar colectivo.	Contribuye a la legitimidad social y mejora la relación con la comunidad.

Nota: Adaptado de Salgado (2018); Hendry (2013)

Responsabilidad social corporativa (RSC) en el marco de las finanzas éticas

Las finanzas éticas buscan orientar la actividad económica hacia la justicia social, la sostenibilidad ambiental y la transparencia en la gestión. En este contexto, la responsabilidad social corporativa (RSC) se convierte en un instrumento clave para alinear los intereses empresariales con el bienestar colectivo. La RSC implica que las organizaciones además de perseguir la meta del beneficio económico, también asuman compromisos éticos, sociales y ambientales (Navarro, 2024).

Concepto y alcance de la RSC

La RSC puede definirse como el conjunto de prácticas voluntarias que las empresas adoptan para contribuir al desarrollo sostenible, respetando los derechos humanos, promoviendo la equidad y reduciendo impactos negativos en la sociedad y el medio ambiente (Huamaní, Vilca, Huayapa, & Meza, 2025). Su evolución ha estado marcada por la transición desde un enfoque filantrópico hacia un modelo estratégico. Para Navarro (2024) la responsabilidad social en la actualidad, se integra directamente en la gestión corporativa y en la creación de valor, dejando de ser una actividad periférica para convertirse en un componente central de la sostenibilidad empresarial.

En el marco de las finanzas éticas, la RSC se entiende como un mecanismo para garantizar que las decisiones financieras no consideren únicamente la rentabilidad, sino que valoren también la justicia social y la sostenibilidad ambiental como principios rectores de la actividad financiera (Argandoña & Torras, 2018).

Pilares de la RSC

Diversos autores coinciden en que la responsabilidad social corporativa se sostiene sobre tres grandes pilares o principios fundamentales. La responsabilidad económica constituye el primer pilar de la RSC. Implica que las empresas aseguren su rentabilidad y competitividad, pero de manera sostenible, contribuyendo al desarrollo económico general y evitando prácticas que generen desequilibrios o riesgos sistémicos. En este sentido, la Comisión Europea subraya que la RSC más que un compromiso voluntario, es una estrategia empresarial que integra la sostenibilidad en la gestión económica, garantizando que las decisiones financieras se alineen con los intereses de largo plazo de la sociedad (European Commission, 2025).

La responsabilidad social, por su parte, se refiere al compromiso de las empresas con el bienestar de las comunidades en las que operan. Esto incluye el respeto a los derechos humanos, la promoción de la equidad y la creación de oportunidades de desarrollo para los distintos grupos de interés. La Comisión Europea enfatiza que la RSC debe reducir las asimetrías sociales y fomentar la cohesión, asegurando que las actividades empresariales generen beneficios compartidos.

La responsabilidad ambiental se centra en la gestión sostenible de los recursos naturales y en la minimización del impacto ecológico de las operaciones. La Unión Europea ha impulsado iniciativas como el Sistema de Gestión y Auditoría Medioambientales (EMAS) (Unión Europea., 2009), que busca que

las empresas adopten prácticas de producción más limpias y reduzcan su huella de carbono. Este pilar es esencial para enfrentar los retos del cambio climático y garantizar la sostenibilidad intergeneracional.

En conjunto, estos tres pilares de las finanzas éticas (tabla 7), conforman un marco integral que orienta a las empresas hacia un modelo de desarrollo ético y sostenible. Desde esta visión, la RSC es un instrumento clave para fortalecer la confianza en los mercados, mejorar la competitividad y garantizar que el crecimiento económico sea inclusivo y respetuoso con el medio ambiente (European Commission, 2025).

Tabla 7.

Pilares fundamentales de la RSC en las finanzas éticas.

Pilares	Descripción	Ejemplo práctico
Responsabilidad económica	Generación de valor sostenible para accionistas y stakeholders. Garantizar la rentabilidad empresarial de manera sostenible, contribuyendo al desarrollo económico general.	Inversión en proyectos de innovación sostenible, energías renovables.
Responsabilidad social	Respeto a derechos humanos y bienestar comunitario. Compromiso con el bienestar de las comunidades y respeto a los derechos humanos.	Programas de inclusión laboral y equidad de género.
Responsabilidad ambiental	Minimización de impactos negativos y sostenibilidad. Gestión sostenible de los recursos naturales y minimización del impacto ecológico.	Implementación de energías renovables y reducción de huella de carbono.

Nota: Adaptado de Carroll (2015); Navarro (2024) European Commission (2025)

Según Carroll (2015) estos pilares de la gestión ética de las finanzas se integran en una pirámide de la responsabilidad corporativa, donde la base económica se complementa con obligaciones legales, éticas y filantrópicas.

RSC y finanzas éticas

La relación entre RSC y finanzas éticas se evidencia en la forma en que las empresas gestionan sus inversiones y operaciones. Las finanzas éticas promueven la asignación de recursos hacia proyectos que respeten criterios de sostenibilidad y justicia social. En este sentido, la RSC actúa como un marco de referencia para evaluar la coherencia entre las prácticas financieras y los valores éticos (Boatright, 2014). Ejemplos recientes muestran cómo la falta de responsabilidad social puede derivar en crisis de confianza y pérdidas

económicas, mientras que su integración fortalece la reputación corporativa y la resiliencia del sistema financiero (Huamaní, Vilca, Huayapa, & Meza, 2025).

Retos y perspectivas

A pesar de los avances, la implementación de la RSC enfrenta desafíos como la falta de regulación homogénea, el riesgo de “greenwashing” y la necesidad de métricas claras para evaluar su impacto. La literatura reciente enfatiza que la RSC debe evolucionar hacia un modelo de responsabilidad corporativa integral, donde las empresas asuman compromisos verificables y transparentes (Navarro, 2024).

La cooperación internacional y la presión de los mercados financieros hacia criterios ESG (Environmental, Social, Governance) refuerzan la importancia de la RSC como parte de las finanzas éticas.

La responsabilidad social corporativa es un eje central de las finanzas éticas, al integrar sostenibilidad, equidad y transparencia en la gestión empresarial. Su aplicación efectiva no solo fortalece la confianza en los mercados, sino que también contribuye a la estabilidad económica y al bienestar social. La RSC, en definitiva, es un puente entre la rentabilidad financiera y la ética, indispensable para construir un sistema económico más justo y sostenible.

La Inversión socialmente responsable (ISR)

Definición y enfoque

La inversión socialmente responsable (ISR) se define como un enfoque de inversión que integra criterios ambientales, sociales y de gobernanza corporativa (ESG, Environmental, Social and Governance, de acuerdo con sus siglas en inglés), en el proceso de toma de decisiones. Este modelo no sustituye los parámetros financieros tradicionales, liquidez, rentabilidad y riesgo, pues es un al incorporar factores éticos y sostenibles. La característica distintiva de la ISR es considerar los criterios ESG como un elemento esencial, lo que permite alinear los intereses de los inversores con los de la sociedad en su conjunto (Sánchez & Herrera, 2021).

Dicho de otra manera, la ISR incorpora criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el análisis y selección de activos financieros. Su objetivo trasciende la rentabilidad económica, al incluir la generación de impactos sostenibles en la sociedad y el medio ambiente.

Gavilanes, Tapia y Rodríguez (2024) sostienen que la implementación de políticas sostenibles consistentes correlaciona positivamente con el éxito fi-

nanciero extendido en el tiempo, lo cual otorga validez técnica a la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la toma de decisiones financieras. Recientes estudios confirman que la ISR está vinculada con la creación de valor sostenible y con la reducción de riesgos reputacionales y financieros (Gutiérrez, 2021).

Asimismo, durante los últimos años, la inversión de fondos con criterios ESG ha crecido de manera exponencial, reflejando así una tendencia global en la que gobiernos, empresas e individuos consideran factores sociales y ambientales para orientar sus actividades hacia la responsabilidad y la sostenibilidad (Gutiérrez, 2021). Bajo esta perspectiva, los informes del Global Sustainable Investment Alliance (2025) indican que los fondos basados en criterios ESG atrajeron flujos de capital equivalentes a 10.400 millones de dólares en el tercer trimestre de 2024, lo que corrobora el crecimiento sostenido de este modelo de inversión en los mercados internacionales.

En el marco de estas ideas, Sánchez y Herrera (2021) subrayan que la ISR representa una verdadera transformación del paradigma financiero tradicional, al integrar valores éticos y sostenibles en la toma de decisiones de inversión, y convertirse en un componente esencial de la gestión estratégica en los mercados contemporáneos.

Tipologías de ISR

La ISR se exhibe en diversas modalidades que permiten a los inversores adaptar sus estrategias según sus objetivos éticos, financieros y sociales. La tabla 8 muestra las principales tipologías de la ISR.

Tabla 8.

Principales tipologías de la ISR.

Tipología de ISR	Descripción	Ejemplo práctico
Screening negativo	Exclusión de sectores o empresas que no cumplen criterios éticos (armas, tabaco, combustibles fósiles).	Fondos que excluyen compañías vinculadas al carbón.
Screening positivo	Selección de empresas con buenas prácticas ESG.	Fondos que priorizan empresas con certificaciones ambientales.
Best-in-class	Inversión en las compañías líderes de cada sector en sostenibilidad.	Empresas energéticas con mayor inversión en renovables.

Integración ESG	Inclusión sistemática de criterios ESG en el análisis financiero.	Evaluación de riesgos climáticos en carteras de inversión.
Impact investing	Inversiones destinadas explícitamente a generar impacto social o ambiental positivo.	Microfinanzas para comunidades vulnerables.
Engagement y activismo	Uso del poder accionarioal para influir en las prácticas corporativas.	Votaciones en juntas para exigir políticas de diversidad e inclusión.
Inversión temática	Focalización en sectores vinculados a sostenibilidad.	Fondos de energías renovables o tecnologías limpias.

Nota: Adaptado de Eccles et al. (2024); Sánchez y Herrera (2021)

La tabla 8 resume las principales modalidades de la Inversión Socialmente Responsable (ISR), mostrando cómo cada enfoque responde a diferentes objetivos de los inversores.

- Screening negativo y positivo: representan las formas más tradicionales de ISR. El primero se centra en excluir sectores considerados nocivos (armas, tabaco, combustibles fósiles), mientras que el segundo busca premiar a empresas con buenas prácticas ESG. Ambos enfoques reflejan la dimensión ética de la inversión, aunque el positivo tiende a ser más proactivo en la búsqueda de impacto.
- Best-in-class: introduce un criterio comparativo dentro de cada sector, seleccionando a las compañías líderes en sostenibilidad. Este enfoque evita la exclusión total de sectores, pero exige un análisis riguroso de desempeño ESG.
- Integración ESG: se ha convertido en la tipología más extendida en los mercados financieros actuales, pues incorpora los criterios ESG como parte integral del análisis de riesgos y oportunidades.
- Impact investing: combina la rentabilidad con la destinación explícita de recursos a proyectos con impacto social o ambiental positivo. Se reconoce como el enfoque más transformador, al perseguir resultados medibles en sostenibilidad.
- Engagement y activismo: refleja el poder de los accionistas para influir en las prácticas corporativas, promoviendo cambios internos en las empresas.

- Inversión temática: focaliza recursos en sectores vinculados directamente con la sostenibilidad, como energías renovables o tecnologías limpias, lo que permite al inversor alinear sus valores con tendencias de mercado de alto crecimiento.

Estas tipologías muestran que la ISR no es un modelo único, sino un ecosistema de estrategias que permiten a los inversores equilibrar objetivos financieros con principios éticos y sostenibles.

Ejemplos de aplicación práctica en fondos ISR actuales

La ISR no es un concepto puramente teórico; por el contrario, es una práctica estratégica consolidada en los mercados financieros globales. Obsérvense los siguientes ejemplos:

- BlackRock Sustainable Funds: ofrecen carteras que integran criterios ESG en sectores como energías renovables, salud y tecnología limpia.
- BNP Paribas ESG Funds: aplican estrategias de screening negativo y best-in-class, excluyendo sectores nocivos y priorizando líderes en sostenibilidad.
- Santander Sostenible Bonos: invierte en bonos verdes y sociales, orientados a financiar proyectos de impacto ambiental y social positivo.
- Triodos Investment Management: pionero en impact investing, con fondos destinados a microfinanzas y proyectos comunitarios en países en desarrollo.

Estrategias de inversión socialmente responsable en Europa y América Latina

La inversión socialmente responsable (ISR) ha ocupado un lugar central en los mercados financieros europeos, consolidándose como un marco flexible y dinámico que responde a la creciente demanda de sostenibilidad. Su desarrollo ha dado lugar a un conjunto de estrategias que reflejan la diversidad de enfoques disponibles para los inversores que buscan alinear sus decisiones financieras con principios éticos y sostenibles.

En este contexto y según el European SRI Study (2018), las principales estrategias implementadas en los mercados de la Euro-Zona incluyen la evaluación integral de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), que busca integrar estos criterios en el análisis financiero tradicional. Asimismo, la

inversión de impacto se orienta a generar resultados sociales y ambientales medibles, además de rentabilidad económica, mientras que la inversión temática concentra recursos en sectores sostenibles como energías renovables, salud o educación.

Otra estrategia relevante es la exclusión, que elimina de las carteras aquellos sectores considerados controvertidos, como armas, tabaco o combustibles fósiles. En contraste, el enfoque best-in-class selecciona a las empresas líderes en prácticas ESG dentro de cada sector, promoviendo la mejora continua. Finalmente, el engagement corporativo se basa en el diálogo activo con las empresas, con el objetivo de influir en sus políticas y fomentar prácticas más responsables y sostenibles.

Estas modalidades reflejan la diversidad de herramientas que los inversores europeos utilizan para alinear sus decisiones financieras con valores éticos y sostenibles.

En Europa, la ISR se ha visto impulsada por regulaciones estrictas, como la Directiva sobre divulgación de información no financiera y la taxonomía de la Unión Europea, que han obligado a las empresas a transparentar sus prácticas ambientales y sociales. Esto ha favorecido la expansión de fondos temáticos en energías renovables, salud y educación, así como el crecimiento de la inversión de impacto, orientada a resultados medibles en sostenibilidad.

En contraste, en América Latina, la ISR se encuentra en una etapa de desarrollo más incipiente, aunque con avances significativos en países como Colombia, Chile y Brasil. Según Sánchez y Herrera (2021) la región ha adoptado principalmente estrategias de exclusión** y de integración ESG, impulsadas por la necesidad de atraer inversión extranjera y cumplir con estándares internacionales. Sin embargo, la falta de regulaciones homogéneas y la menor presión social en comparación con Europa han limitado la expansión de modalidades más avanzadas como el engagement corporativo o la inversión de impacto.

A pesar de estas diferencias, América Latina muestra un creciente interés en la ISR, especialmente en sectores vinculados a la energía limpia, la agricultura sostenible y las microfinanzas, que buscan atender necesidades sociales urgentes. Esto sugiere que, aunque Europa lidera en diversidad y sofisticación de estrategias, América Latina está construyendo un camino propio, adaptado a sus realidades económicas y sociales.

El análisis comparativo evidencia que la ISR en Europa se caracteriza por su institucionalización y diversidad de enfoques, mientras que en América

Latina se encuentra en proceso de consolidación, con un énfasis en la integración ESG y en proyectos de impacto social directo.

Finalmente podemos afirmar que la ISR materializa una auténtica transformación del paradigma financiero tradicional, al integrar valores éticos y sostenibles en la toma de decisiones financieras. Sus tipologías permiten a los inversores elegir estrategias que van desde la exclusión de sectores nocivos hasta la inversión activa en proyectos de impacto social y ambiental. La literatura académica y la práctica corporativa confirman que la ISR contribuye directamente al desarrollo sostenible, mejorando la resiliencia financiera y la reputación corporativa, convirtiéndose en un componente esencial de la gestión estratégica en los mercados contemporáneos

Ética financiera global: Dilemas, organismos multilaterales y tendencias emergente

La globalización financiera ha transformado los mercados internacionales en un entramado interdependiente donde las decisiones económicas de un país repercuten en otros. En este contexto, surge la pregunta de si es posible construir una ética financiera global que trascienda fronteras y armonice intereses económicos con valores universales. Este apartado explora los dilemas éticos en los mercados internacionales, el rol de organismos multilaterales y las tendencias emergentes que configuran el futuro de la ética financiera, apoyándose en diversas fuentes académicas y especializadas.

Dilemas éticos en mercados internacionales

Los mercados internacionales enfrentan tensiones constantes entre la búsqueda de rentabilidad y el respeto a principios éticos. Uno de los dilemas más importantes es la explotación laboral y la desigualdad; las corporaciones multinacionales pueden beneficiarse de las lagunas regulatorias en los países en desarrollo para crear condiciones laborales precarias (Orozco, 2020). Otro dilema se relaciona con el impacto ecológico transnacional, pues la inversión en industrias contaminantes en regiones con normativas laxas plantea interrogantes sobre la responsabilidad compartida frente al cambio climático. La falta de transparencia y la corrupción también han sido constantes en los escándalos financieros internacionales, que demuestran lo complicado que es asegurar prácticas éticas en un sistema globalizado (Boatright, 2014).

. Estos dilemas muestran que la ética financiera no puede limitarse a normas nacionales, sino que requiere principios universales que regulen la interacción entre actores diversos.

Rol de organismos multilaterales: FMI, Banco Mundial, ONU

Los organismos multilaterales desempeñan un papel crucial en la construcción de una ética financiera global. El Fondo Monetario Internacional (FMI) promueve la estabilidad monetaria internacional y establece condiciones de financiamiento que, aunque criticadas, buscan garantizar sostenibilidad fiscal (Fondo Monetario Internacional, 2022). El Banco Mundial, por su parte, financia proyectos de desarrollo con énfasis en reducción de la pobreza y sostenibilidad, integrando criterios éticos en la asignación de recursos (Grupo Banco Mundial, 2025). La Organización de las Naciones Unidas impulsa principios éticos a través de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que vinculan las finanzas con la justicia social, la equidad y la protección ambiental (United Nations Global Compact, 2025). Estos organismos no solo proveen asistencia técnica y financiera, sino que también actúan como normativizadores éticos, estableciendo estándares que influyen en la conducta de los mercados y en la percepción de legitimidad de las prácticas financieras internacionales.

Tendencias emergentes: finanzas sostenibles, criptomonedas, ética digital

El futuro de la ética financiera global está marcado por nuevas dinámicas que redefinen el panorama económico. Las finanzas sostenibles se han convertido en una prioridad para inversionistas que buscan proyectos alineados con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), fortaleciendo la idea de una ética compartida en la inversión responsable. Las criptomonedas y las finanzas descentralizadas (DeFi) ofrecen transparencia y descentralización, pero plantean dilemas éticos sobre consumo energético, regulación y riesgos de especulación, lo que ha sido ampliamente discutido en estudios recientes (Santana J. , 2020). Además, la ética digital se ha vuelto indispensable en un contexto de creciente digitalización financiera, donde la privacidad, la seguridad de datos y la equidad en el acceso a servicios financieros son temas centrales (Arriola, 2024). Estas tendencias muestran que la ética financiera global no es estática, sino un proceso en constante evolución que debe adaptarse a los cambios tecnológicos y sociales.

Gobernanza financiera y actores institucionales en la empresa

La gobernanza financiera en la empresa moderna implica un entramado de decisiones, responsabilidades y actores institucionales que inciden directamente en su sostenibilidad económica. Este apartado presenta los fundamentos que articulan dicha función, destacando su relevancia estratégica en contextos organizacionales complejos.

Objetivos financieros de la empresa

En el ámbito corporativo, los objetivos financieros orientan las decisiones de inversión, financiamiento y gestión operativa. Estos objetivos se configuran como un sistema de tensiones y equilibrios entre la creación de valor económico, la rentabilidad sostenida y la responsabilidad frente a los distintos grupos de interés. La empresa moderna, inserta en entornos volátiles y exigentes, articulando estos componentes con una visión sistémica a largo plazo.

Creación de valor vs. maximización del beneficio contable

Tradicionalmente, la maximización del beneficio ha sido considerada como el objetivo financiero por excelencia. Sin embargo, esta perspectiva presenta limitaciones estructurales. El beneficio contable, al estar sujeto a criterios de reconocimiento, estimaciones y ajustes, no refleja necesariamente la generación real de valor para los accionistas ni la sostenibilidad del negocio. En contraste, la creación de valor se vincula con el concepto de valor económico agregado (EVA), que considera el rendimiento neto después de cubrir el costo del capital invertido (Stewart, 1991). Este enfoque permite evaluar si la empresa está generando riqueza por encima de sus exigencias financieras, incorporando el riesgo y la eficiencia en el uso de recursos.

La maximización del valor, por tanto, implica una mirada más amplia y rigurosa. No se trata únicamente de incrementar ingresos o reducir costos, también de optimizar la estructura financiera, asignar capital de forma eficiente y sostener ventajas competitivas en el tiempo. En este sentido, el valor se convierte en una medida compuesta que integra rentabilidad, riesgo y crecimiento, y que exige una gestión estratégica coherente con los intereses de los accionistas y otros stakeholders relevantes

Sostenibilidad, stakeholders y valor compartido

La noción de valor compartido, propuesta por Porter y Kramer (2011), introduce una dimensión transformadora en los objetivos financieros. Bajo este enfoque, la empresa busca generar beneficios económicos, lo cual contribuye con el bienestar social y ambiental, en una lógica de interdependencia con su entorno. Los stakeholders, es decir, empleados, clientes, proveedores, comunidades, reguladores, dejan de ser actores periféricos y se convierten en agentes centrales en la creación de valor sostenible.

Este paradigma ha sido reforzado por la evolución de las finanzas sostenibles, que integran criterios ambientales, sociales y de gobernanza en la toma de decisiones financieras. En América Latina, y particularmente en Ecuador,

este enfoque adquiere relevancia en el contexto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las exigencias normativas sobre responsabilidad social empresarial.

Maximización del valor para el accionista: tensiones y evolución

La maximización del valor para el accionista sigue siendo un objetivo legítimo, especialmente en empresas cotizadas o con estructuras de propiedad dispersa. Sin embargo, su aplicación requiere matices. En contextos donde los intereses de los accionistas se contraponen con los de otros grupos, puede surgir el riesgo de decisiones cortoplacistas, como la reducción de inversiones estratégicas o el deterioro de condiciones laborales, en aras de mejorar indicadores financieros inmediatos.

La literatura reciente ha abordado esta tensión desde la perspectiva del gobierno corporativo, señalando que una adecuada supervisión, transparencia y alineación de incentivos puede mitigar los conflictos de agencia y favorecer una gestión orientada al valor sostenible (Aguilera, Judge, & Terjesen, 2018). En este marco, el valor para el accionista forma parte de un sistema de objetivos interrelacionados, gestionados con equilibrio y visión estratégica.

Rentabilidad y crecimiento sostenible

La rentabilidad, entendida como la capacidad de generar excedentes económicos sobre la inversión realizada, es un indicador de desempeño financiero. Sin embargo, su interpretación considera el horizonte temporal, la calidad de los ingresos y la sostenibilidad de las operaciones. Una rentabilidad elevada pero volátil o sustentada en prácticas cuestionables puede comprometer la viabilidad de la empresa.

El crecimiento sostenible, por su parte, implica expandir las operaciones sin deteriorar la estructura financiera ni comprometer la capacidad de adaptación. Esto requiere una planificación rigurosa, una gestión prudente del endeudamiento y una evaluación constante de los riesgos estratégicos. En sectores intensivos en capital o sujetos a regulaciones estrictas, como el financiero, esta dimensión adquiere especial relevancia.

Gobernanza corporativa, propiedad empresarial y dilemas de agencia en la gestión financiera

La gobernanza corporativa son un conjunto de normas, estructuras y prácticas que regulan las relaciones entre quienes poseen el capital y quienes lo administran. Su finalidad es asegurar que las decisiones estratégicas respondan a los intereses de los accionistas, sin ignorar las expectativas de

otros grupos relevantes, como empleados, acreedores o la sociedad en general (Brealey, Myers, & Allen, 2010). En este marco, los mecanismos de control y supervisión adquieren un papel central para contener los riesgos derivados de los conflictos de agencia, una tensión estructural ampliamente reconocida en la teoría financiera.

Estructura de propiedad y alineación de incentivos

La forma en que se distribuye la propiedad accionarial condiciona el tipo de control que se ejerce sobre la gestión. En estructuras concentradas, los accionistas mayoritarios suelen intervenir directamente en las decisiones estratégicas, lo que reduce ciertos riesgos de agencia, pero puede favorecer prácticas que perjudiquen a los minoritarios (Rivera & Ortiz, 2024). En cambio, cuando la propiedad está dispersa, se incrementa la necesidad de mecanismos formales de supervisión, ya que la gestión queda en manos de un equipo profesional con mayor autonomía.

La participación accionarial de los directivos puede alinear sus decisiones con los objetivos de los propietarios, siempre que existan límites que eviten la captura del control (Berrocal, Domínguez, Osorio, & Ruiz, 2022). Por su parte, los inversores institucionales que ejercen vigilancia activa contribuyen a reforzar la transparencia y la rendición de cuentas, actuando como contrapeso frente a posibles desviaciones gerenciales. Estas configuraciones, modifican los incentivos internos e inciden en la eficacia de los mecanismos de supervisión y en la capacidad de la organización para enfrentar entornos de riesgo.

Consejo de administración: funciones, composición y supervisión

El consejo de administración es el órgano responsable de definir la estrategia empresarial, supervisar la gestión ejecutiva y resguardar los intereses de los accionistas. Su efectividad depende tanto de su composición, diversidad profesional, independencia, experiencia sectorial, como de su funcionamiento, frecuencia de reuniones, existencia de comités especializados, acceso a información relevante (Torres & Correa, 2020). La independencia respecto a la alta dirección representa un requisito para evitar conflictos de interés y garantizar una supervisión objetiva.

Los códigos de buen gobierno recomiendan que una parte significativa del consejo esté integrada por miembros independientes, es decir, sin vínculos económicos o personales con la empresa. Esta configuración favorece evaluaciones imparciales del desempeño del CEO y decisiones estratégicas más equilibradas. La existencia de comités de auditoría, riesgos y nominaciones permite una supervisión técnica más rigurosa, fortaleciendo la gobernanza interna.

En Ecuador, la Superintendencia de Compañías (2020) ha impulsado lineamientos para mejorar la transparencia y la rendición de cuentas en los órganos de gobierno. No obstante, su implementación enfrenta desafíos, especialmente en empresas familiares o de capital cerrado, donde persisten resistencias culturales y estructuras informales de poder.

Conflicto entre accionistas y directivos

El conflicto entre accionistas y directivos emerge cuando los intereses de quienes financian la empresa no coinciden con los de quienes la gestionan, especialmente en contextos donde los ejecutivos disponen de información privilegiada y autonomía decisoria. Esta asimetría puede derivar en decisiones que prioricen beneficios personales a corto plazo, en detrimento del valor sostenido de la organización. La teoría de la agencia, formulada por Jensen y Meckling (1976), ofrece un marco para analizar estas tensiones y proponer mecanismos que las contengan.

Entre las herramientas más utilizadas figuran los esquemas de incentivos vinculados al desempeño financiero, la supervisión activa del consejo y la presión reputacional. Sin embargo, estos mecanismos no están exentos de riesgos. Por ejemplo, la compensación basada en acciones puede inducir a prácticas de manipulación contable o a una toma excesiva de riesgos, especialmente cuando la regulación es débil o la supervisión interna resulta insuficiente.

Frente a estas limitaciones, ha cobrado fuerza una visión ampliada del gobierno corporativo que incorpora criterios éticos, sostenibilidad y responsabilidad social en la evaluación del desempeño directivo. Esta perspectiva reconoce que la alineación de intereses no puede depender exclusivamente de incentivos económicos, requiere igualmente, una cultura organizacional orientada a la integridad, la transparencia y el compromiso con los grupos de interés.

Como respuesta a estas limitaciones, ha surgido una visión ampliada del gobierno corporativo que incorpora criterios éticos, responsabilidad social y sostenibilidad en la evaluación del desempeño directivo. Esta perspectiva reconoce que la alineación de intereses no puede depender exclusivamente de incentivos económicos, pues, exige una cultura organizacional orientada a la integridad, la transparencia y el compromiso con los grupos de interés.

El director financiero

En el entorno empresarial contemporáneo, el director financiero ha dejado de ser un gestor contable para convertirse en un actor estratégico que influye directamente en la sostenibilidad, el crecimiento y la resiliencia de la organización. Su rol abarca desde la planificación financiera hasta la gestión de riesgos, pasando por la articulación con otros líderes corporativos y el cumplimiento de obligaciones fiduciarias. En este marco, el director financiero interpreta cifras y traduce información financiera en decisiones que configuran el rumbo de la empresa.

Funciones estratégicas

Las funciones del director financiero se estructuran en torno a tres pilares estratégicos: la asignación eficiente de recursos (inversión), la obtención de capital (financiamiento) y la protección del valor empresarial frente a contingencias (gestión de riesgo). La tabla 9 se describe las principales responsabilidades en cada ámbito.

Tabla 9.

Funciones estratégicas del director financiero.

Función estratégica	Función específica	Descripción operativa
Inversión	Evaluación de proyectos de inversión	Analiza rentabilidad, riesgo y alineación estratégica de iniciativas de capital.
	Determinación del costo de capital	Calcula el costo promedio ponderado (WACC) y lo aplica en decisiones de inversión.
	Priorización de alternativas de asignación de recursos	Selecciona proyectos que maximicen el valor económico agregado (EVA).
Financiamiento	Diseño de la estructura de capital	Equilibra deuda y patrimonio según liquidez, apalancamiento y flexibilidad operativa.
	Selección de fuentes de financiamiento	Evalúa opciones internas y externas, considerando costo, plazo y condiciones de mercado.
	Gestión de relaciones con entidades financieras	Negocia condiciones con bancos, inversionistas y agencias calificadoras.
Gestión de riesgo	Identificación y evaluación de riesgos financieros	Detecta riesgos de mercado, crédito, liquidez y cumplimiento normativo.
	Implementación de políticas de cobertura	Aplica instrumentos derivados, seguros o reservas para mitigar impactos adversos.
	Coordinación con áreas de auditoría y cumplimiento	Asegura que los controles internos y normativos estén alineados con la estrategia financiera.

Nota: Adaptado de KPMG (2012); Rashid et al (2024)

Relación entre el director financiero con el CEO y otras áreas

El director financiero mantiene una relación directa con el CEO (Chief Executive Officer), quien es el máximo responsable de la dirección general de la empresa. Mientras el CEO define la visión estratégica y lidera la ejecución global, el director financiero aporta el sustento financiero que permite convertir esa visión en decisiones operativas viables. Esta interacción requiere una comunicación fluida, basada en confianza, transparencia y alineación de objetivos (Michael Page, 2018).

La complementariedad entre ambos cargos es esencial para evitar disonancias entre estrategia y ejecución. El director financiero traduce los planes del CEO en presupuestos, indicadores y modelos financieros, mientras alerta sobre riesgos, desviaciones o restricciones. A su vez, el CEO necesita que los reportes financieros sean comprensibles, contextualizados y orientados a la toma de decisiones, no meramente técnicos.

Junto con el CEO, el director financiero interactúa con múltiples áreas, tales como, operaciones, marketing, recursos humanos, tecnología y legal. Esta transversalidad exige habilidades de liderazgo, negociación y gestión del cambio, integrando distintas perspectivas, para resolver tensiones presupuestarias y promover una cultura de responsabilidad financiera en toda la organización.

Responsabilidad fiduciaria y ética profesional

El director financiero ejerce una responsabilidad fiduciaria, lo que implica actuar en beneficio de los accionistas y otros grupos de interés, con lealtad, diligencia y transparencia. Esta obligación jurídica y ética exige que sus decisiones estén guiadas por el interés corporativo, evitando conflictos personales, manipulación de información o prácticas especulativas (Departamento del Trabajo , 2012).

La ética profesional de este directivo se manifiesta en la calidad de la información financiera, la integridad de los reportes, el cumplimiento normativo y la coherencia entre discurso y práctica. En contextos de presión por resultados, volatilidad de mercados o ambigüedad regulatoria, este director sostiene criterios éticos que protegen la reputación institucional y la confianza de los stakeholders (Santana J. , 2020).

En este sentido, el director financiero además de responder al consejo de administración, también responde ante la sociedad. Su rol como garante de la transparencia financiera lo convierte en un actor para prevenir fraudes,

promover prácticas sostenibles y contribuir a la estabilidad del sistema económico. La ética, en este caso, se configura como el núcleo del liderazgo financiero y orienta sus decisiones estratégicas.

Otros profesionales financieros en la empresa

En el entramado organizacional de las empresas modernas, la función financiera no se limita solo al liderazgo del director financiero. Diversos perfiles técnicos y operativos cumplen funciones estratégicas en la gestión eficiente de los recursos, el control interno, la planificación estratégica y la generación de información confiable para la toma de decisiones. Entre ellos destacan el contralor financiero, el tesorero y el analista financiero, cuyas competencias y responsabilidades se articulan en torno a la precisión, la vigilancia y la anticipación.

Contralor, tesorero y analista financiero

El contralor financiero, se encarga de supervisar los sistemas de control interno, validar la consistencia de los estados financieros y garantizar el cumplimiento de las políticas contables. Su objetivo es garantizar el alineamiento y el cumplimiento efectivo de los objetivos estratégicos definidos por la alta dirección, buscando maximizar la eficacia (logro de metas) y la eficiencia (óptimo uso de recursos). Esta obligación contribuye directamente a optimizar el rendimiento y garantiza condiciones que favorecen la viabilidad y sostenibilidad de la organización en el largo plazo (Mogro, Mendoza, & Cantos, 2023).

Por su parte, el tesorero gestiona la liquidez, las relaciones bancarias y la estructura de financiamiento de corto plazo. Su labor implica la administración de flujos de efectivo, la negociación de líneas de crédito y la evaluación de riesgos de tipo de cambio y tasas de interés. En contextos de alta volatilidad, como los mercados latinoamericanos, el tesorero actúa como un centinela de la solvencia operativa (Finol, 2015).

El analista financiero, en cambio, se especializa en la interpretación de datos económicos, financieros y sectoriales para apoyar decisiones de inversión, presupuestación y evaluación de proyectos. Su capacidad para construir modelos predictivos, realizar análisis de sensibilidad y elaborar informes comparativos lo convierte en un importante actor de la planificación táctica y estratégica.

Aunque sus funciones son distintas, estos tres perfiles convergen en la generación de valor informativo, el soporte a la toma de decisiones y la vigilancia del desempeño económico. La interacción entre ellos requiere una com-

presión compartida de los objetivos corporativos, así como una coordinación fluida con el director financiero y otras áreas funcionales.

Competencias operativas y técnicas

La especialización de estos profesionales exige un conjunto de competencias que trascienden el dominio técnico. La siguiente tabla sintetiza las principales habilidades requeridas en cada rol, agrupadas en tres dimensiones: operativas, analíticas y éticas. La especialización de estos profesionales exige un conjunto de competencias que trascienden el dominio técnico. En la tabla 10 se puede observar las principales habilidades requeridas en cada rol, agrupadas en tres dimensiones: operativas, analíticas y éticas.

Tabla 10.

Habilidades del contralor, tesorero y analista financiero.

Rol	Competencias operativas	Competencias analíticas	Competencias éticas
Contralor financiero	Supervisión contable, control presupuestario, auditoría interna	Análisis de desviaciones, evaluación de indicadores de desempeño, modelado financiero	Transparencia, independencia, cumplimiento normativo
Tesorero	Gestión de caja, negociación bancaria, administración de riesgos	Proyecciones de liquidez, simulación de escenarios, análisis de tasas	Prudencia financiera, responsabilidad fiduciaria
Analista financiero	Elaboración de informes, seguimiento de indicadores, soporte a proyectos	Modelos de valoración, benchmarking, análisis sectorial	Integridad profesional, objetividad en el análisis

Nota: Adaptado de Finol (2015); Mogro et al (2023)

Cultura organizacional y ética profesional

El desempeño de los profesionales financieros está profundamente influenciado por la cultura organizacional en la que operan. Una cultura que promueve la transparencia, la rendición de cuentas y el aprendizaje continuo favorece la consolidación de prácticas financieras sólidas y sostenibles. En cambio, entornos marcados por la opacidad, la presión por resultados inmediatos o la tolerancia a conductas cuestionables pueden erosionar la calidad de la información y propiciar decisiones no sean las más eficientes, éticas o estratégicamente convenientes.

La ética profesional, en este contexto, abarca el cumplimiento de códigos de conducta e implica una actitud reflexiva frente a dilemas financieros, una disposición a cuestionar prácticas dudosas y una vocación por el servicio público, incluso en el ámbito privado. Como señala Boatright (2014), la ética financiera exige integrar valores como la equidad, la responsabilidad y la honestidad en cada decisión que afecte a los stakeholders.

Intermediarios financieros

La intermediación financiera representa el núcleo operativo del sistema financiero moderno. Esta intermediación es entendida como el proceso mediante el cual ciertas instituciones canalizan recursos entre agentes con excedentes de capital y aquellos que requieren financiamiento, estas entidades asumen riesgos, transforman plazos y condiciones, y facilitan la asignación eficiente del capital. Su actuación contribuye directamente a la estabilidad macroeconómica y al dinamismo productivo. Entre estos actores destacan la banca comercial y la banca de inversión, cuyas estructuras, objetivos y mecanismos de operación presentan diferencias sustantivas, aunque complementarias.

Banca comercial y banca de inversión

La banca comercial se orienta a la captación de depósitos del público y a la concesión de créditos, operando bajo un modelo de intermediación tradicional. Su actividad se rige por principios de liquidez, solvencia y cobertura, y está sujeta a una regulación estricta debido a su impacto sistémico. En contraste, la banca de inversión se especializa en servicios como la emisión de valores, fusiones y adquisiciones, asesoría financiera y gestión de activos, operando con mayor flexibilidad y exposición al riesgo de mercado.

Ambos tipos de banca cumplen funciones críticas en la economía, mientras la banca comercial sostiene el ciclo de consumo e inversión mediante el crédito, la banca de inversión dinamiza los mercados de capitales y facilita la reestructuración empresarial. En América Latina, la distinción entre ambas ha tendido a difuminarse con la consolidación de grupos financieros mixtos, lo que plantea desafíos regulatorios adicionales (Gaytán, 2021).

Funciones, transformación de activos y vencimientos

Una de las funciones más relevantes de los intermediarios financieros es la transformación de activos. Este proceso implica convertir depósitos líquidos y de corto plazo en préstamos o inversiones de mayor plazo y menor liquidez, asumiendo el riesgo de descalce entre vencimientos. Esta transformación per-

mite a los agentes económicos acceder a financiamiento sin necesidad de sincronizar sus horizontes temporales, lo que amplía la capacidad de inversión y consumo en la economía (Cardozo, 2019).

Así mismo, los intermediarios asumen riesgos de crédito, liquidez y tasa de interés, que gestionan mediante técnicas de diversificación, provisiones y coberturas. La eficiencia con la que realizan esta función incide directamente en la estabilidad del sistema financiero y en la confianza de los depositantes e inversionistas. En la tabla 11 se visualiza las diferencias más importantes entre la banca comercial y la banca de inversión, en términos de funciones, horizonte de vencimientos y perfil de riesgo.

Tabla 11.

Diferencias entre banca comercial y banca de inversión.

Dimensión	Banca comercial	Banca de inversión
Actividad principal	Captación de depósitos y otorgamiento de créditos	Emisión de valores, fusiones, asesoría financiera
Clientes	Personas naturales y pymes	Grandes empresas, gobiernos, inversionistas institucionales
Horizonte de vencimientos	Corto y mediano plazo	Mediano y largo plazo
Transformación de activos	Alta (depósitos líquidos vs. préstamos ilíquidos)	Baja o nula (intermediación directa en mercados)
Riesgo predominante	Crédito y liquidez	Mercado y reputacional
Regulación	Alta, con supervisión prudencial	Variable, con énfasis en transparencia y autorregulación

Nota: Adaptado de Cardozo (2019); Banco Central del Ecuador (2023)

Intermediación, riesgo y regulación

La intermediación financiera implica asumir y redistribuir riesgos. En este proceso, los intermediarios actúan como filtros de información, evaluando la solvencia de los prestatarios y reduciendo las asimetrías informativas. Sin embargo, pueden amplificar el riesgo sistémico si operan con estructuras opacas, incentivos mal alineados o niveles excesivos de apalancamiento, entendido como el uso de deuda para financiar operaciones con el objetivo de aumentar la rentabilidad, lo que implica incrementar la exposición a pérdidas ante variaciones adversas del mercado.

En Ecuador, la regulación de los intermediarios financieros está a cargo de la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en coordinación con el Banco Central del Ecuador (2023).

Estas entidades supervisan la solvencia, liquidez y gobernanza de las instituciones, y aplican normativas prudenciales para mitigar el riesgo sistémico. El documento técnico del BCE (2023) destaca que la transformación de vencimientos y la concentración de activos en sectores específicos pueden generar vulnerabilidades estructurales. Por ello, se promueve la diversificación de portafolios, la gestión activa del riesgo y la transparencia en la información financiera.

Los intermediarios financieros no se limitan a movilizar recursos entre agentes económicos; su estructura operativa y sus decisiones inciden directamente en la configuración del riesgo sistémico. En este marco, la regulación actúa como un instrumento de equilibrio institucional, orientado a preservar la confianza pública, la estabilidad financiera y la eficiencia en la asignación del capital.

Operadores y analistas de mercado

Los operadores y analistas forman un engranaje en la dinámica de precios, en la asignación eficiente de activos y en la eficiencia informativa dentro de los mercados financieros. Su labor, aunque diversa en forma y alcance, converge en la interpretación de señales del mercado, la ejecución de decisiones de inversión y la provisión de liquidez. Entre los perfiles más relevantes se encuentran los gestores de fondos, los brokers y los operadores por cuenta ajena, cuyas funciones, modelos de negocio y potenciales conflictos de interés conviene analizarlos con detenimiento.

Gestores de fondos, brokers y operadores por cuenta ajena

Los gestores de fondos administran carteras de inversión en representación de terceros, ya sean fondos mutuos, fondos de pensiones o vehículos institucionales. Su objetivo es maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo, siguiendo mandatos específicos y estrategias previamente definidas. Para ello, emplean análisis cuantitativos, modelos de optimización y criterios de diversificación, en un entorno regulado que exige transparencia y rendición de cuentas (Madrigal, 2023).

Los brokers, por su parte, actúan como intermediarios entre compradores y vendedores de instrumentos financieros. Su modelo de negocio se basa en la ejecución de órdenes a cambio de comisiones, aunque en algunos casos asumen funciones de asesoría o estructuración de productos. La evolución tecnológica ha transformado su rol, desplazando parte de su actividad hacia plataformas automatizadas y algoritmos de ejecución (Mendoza & Véliz, 2018).

Los operadores por cuenta ajena, conocidos como traders institucionales, ejecutan operaciones en nombre de clientes o entidades financieras, sin asumir el riesgo directo de las posiciones. Su desempeño se mide por la eficiencia en la ejecución, la gestión del deslizamiento y la capacidad de operar en mercados fragmentados o de alta volatilidad. Para efectos de clarificar las funciones la tabla 12 resume las principales diferencias observadas entre estos perfiles.

Tabla 12.

Perfiles funcionales en los mercados financieros.

Perfil	Función principal	Modelo de negocio	Nivel de riesgo asumido
Gestor de fondos	Administración de carteras	Comisión por gestión y desempeño	Alto (según mandato)
Broker	Intermediación en operaciones	Comisiones por transacción	Bajo o nulo
Operador por cuenta ajena	Ejecución de órdenes institucionales	Sueldo fijo + incentivos	Bajo (riesgo operativo)

Nota: Adaptado de Comisión Nacional del Mercado de Valores (2017); Laeven y Levine (2018)

Funciones, modelos de negocio y conflictos de interés

Cada uno de estos actores opera bajo incentivos distintos, lo que puede generar conflictos de interés si no existen mecanismos adecuados de supervisión. Por ejemplo, un broker que recibe incentivos por volumen puede priorizar la frecuencia de operaciones sobre la calidad de ejecución. De igual forma, un gestor de fondos con bonificaciones ligadas al rendimiento puede asumir riesgos excesivos para maximizar retornos en el corto plazo.

Los modelos de negocio igualmente condicionan la relación con los clientes. Mientras los gestores están sujetos a mandatos fiduciarios, los brokers pueden operar bajo esquemas de *best effort*, en los que se comprometen a ejecutar las órdenes con diligencia, pero sin garantizar resultados específicos, como el precio o el volumen final. Esta diferencia implica que no asumen responsabilidad directa sobre los resultados, lo que puede generar asimetrías en la percepción del servicio y en la distribución del riesgo. En esta línea, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (2017) ha propuesto lineamientos técnicos para la gestión de conflictos de interés en sociedades gestoras, enfatizando la necesidad de separar funciones, divulgar incentivos y establecer controles internos que garanticen la equidad en las operaciones vinculadas.

Análisis de mercado y eficiencia informativa

Los analistas de mercado cumplen un rol central en la formación de expectativas y en la difusión de información financiera. A través de informes, modelos de valoración y proyecciones sectoriales, contribuyen a reducir las asimetrías informativas y a mejorar la asignación de recursos. Sin embargo, su independencia puede verse comprometida si operan dentro de estructuras que priorizan intereses comerciales sobre la objetividad analítica (Laeven & Levine, 2018).

La eficiencia informativa del mercado, entendida como la capacidad de los precios para reflejar toda la información disponible, depende en gran medida de la calidad, oportunidad y credibilidad del análisis financiero. En mercados emergentes, donde la liquidez es limitada y la cobertura analítica es baja, los precios pueden desviarse significativamente de los valores fundamentales, generando oportunidades de arbitraje, y riesgos de inestabilidad (Quiroga, 2017).

Por ello, la profesionalización del análisis, la regulación de los conflictos de interés y la promoción de estándares éticos son condiciones necesarias para avanzar hacia mercados más transparentes, líquidos y eficientes.

Aseguradores

En el ecosistema financiero, las aseguradoras cumplen una función como agentes especializados en la gestión y transferencia de riesgos. Su actividad se refleja en la protección de patrimonios individuales y empresariales frente a contingencias y a la estabilidad sistémica al absorber choques económicos que, de otro modo, podrían amplificarse en los mercados. A través de contratos de seguro, estas entidades permiten que los riesgos específicos, como accidentes, desastres naturales, fallos operativos o pérdidas financieras, sean redistribuidos entre una base amplia de asegurados, mitigando su impacto económico.

Rol en la gestión del riesgo financiero

La gestión del riesgo financiero por parte de las aseguradoras se basa en la capacidad de transformar incertidumbre en compromisos contractuales. Al asumir riesgos previamente identificados y cuantificados, las aseguradoras permiten que empresas y hogares operen con mayor previsibilidad. Este proceso, conocido como transferencia de riesgo, se complementa con funciones de selección, tarificación y provisión técnica, que garantizan la sostenibilidad del modelo.

En contextos macroeconómicos, las aseguradoras además actúan como inversores institucionales, canalizando las primas hacia activos financieros de largo plazo, lo que refuerza la profundidad de los mercados y la estabilidad del sistema. Según González y Marqués (2013), esta doble función, gestión de riesgos y asignación de capital, posiciona a las aseguradoras como actores en el nuevo entorno financiero, especialmente en contextos de baja rentabilidad y presión regulatoria

En economías emergentes, el desarrollo del sector asegurador está estrechamente vinculado a la inclusión financiera y al fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas (pymes). El seguro de crédito, por ejemplo, permite a las pymes operar con mayor seguridad frente al riesgo de impago, facilitando el acceso al financiamiento y la expansión comercial. Basabe (2021) destaca que este tipo de producto protege el flujo de caja y mejora la posición negociadora de las empresas ante sus proveedores y clientes.

Productos y principios técnicos del seguro

Los productos aseguradores se estructuran en torno a dos grandes categorías: seguros de vida y seguros generales. Los primeros cubren riesgos asociados a la longevidad, fallecimiento o invalidez, mientras que los segundos abarcan daños patrimoniales, responsabilidad civil, salud, transporte, entre otros. Cada producto se diseña sobre la base de principios técnicos que permiten su viabilidad actuarial y financiera. Entre los principios fundamentales destacan:

- **Mutualidad:** Distribución del riesgo entre un grupo amplio de asegurados.
- **Aleatoriedad:** El siniestro se caracteriza por ser incierto en tiempo y ocurrencia.
- **Interés asegurable:** El asegurado mantiene un vínculo económico legítimo con el bien o persona asegurada.
- **Buena fe:** Ambas partes actúan con transparencia en la declaración del riesgo.
- **Indemnización:** El pago compensa la pérdida, sin generar enriquecimiento.

La tarificación de los seguros se basa en modelos actuariales que estiman la probabilidad de ocurrencia y el costo esperado del siniestro. Estos modelos incorporan variables demográficas, históricas y económicas, y se actualizan periódicamente para reflejar cambios en el entorno de riesgo. La correcta tarificación evita

o minimiza fenómenos como la selección adversa o el riesgo moral, que pueden comprometer la sostenibilidad del sistema.

En la práctica, los aseguradores igualmente están sujetos a requisitos de solvencia técnica, mantener reservas suficientes y aplicar normas prudenciales que garanticen su capacidad de pago. La supervisión de estas entidades suele estar a cargo de organismos especializados, que verifican el cumplimiento de estándares contables, de gobernanza y de protección al consumidor. Suescum et al. (2023) señalan que la gestión de riesgos financieros en aseguradoras requiere una estrategia integral que combine herramientas actuariales, es decir, modelos estadísticos para estimar probabilidades y costos de siniestros, con criterios de gobernanza y control interno.

Regulación financiera y supervisión pública

En los sistemas financieros modernos, la regulación y supervisión pública no son simples mecanismos de control, por el contrario, son pilares estructurales que permiten el funcionamiento confiable y sostenible de los mercados. Su razón de ser radica en la existencia de fallos de mercado, entre los que destacan la asimetría informativa y el riesgo sistémico, ambos con capacidad de distorsionar decisiones, erosionar la confianza y amplificar crisis.

Asimetría informativa y riesgo sistémico: fundamentos de la intervención pública

La asimetría informativa se produce cuando una de las partes en una transacción financiera, por ejemplo, un banco o una aseguradora, posee más y mejor información que la otra, lo que puede derivar en selección adversa o riesgo moral. En el ámbito financiero, estas distorsiones afectan a los consumidores, y además comprometen la estabilidad de todo el sistema si no se corrigen mediante mecanismos regulatorios (Vidal, 2020).

Por su parte, el riesgo sistémico se refiere a la posibilidad de que el colapso de una institución o mercado afecte negativamente a otros actores, generando un efecto dominó. La experiencia de crisis recientes ha demostrado que la interconexión entre entidades financieras, la opacidad de ciertos instrumentos y la falta de supervisión efectiva pueden desencadenar desequilibrios de gran escala (Woolcott & Ramírez, 2024)

En este contexto, la regulación financiera busca corregir externalidades negativas, proteger a los usuarios, y preservar la estabilidad macroeconómica, mientras que la supervisión se encarga de verificar que las normas se cumplan en la práctica.

Marco normativo ecuatoriano e internacional

En Ecuador, la arquitectura regulatoria del sistema financiero está definida por el Código Orgánico Monetario y Financiero (2014) que establece las bases legales para la organización, supervisión y control de las entidades financieras. Este cuerpo normativo crea la Junta de Política y Regulación Financiera (JPRF) como órgano rector encargado de emitir directrices sobre solvencia, liquidez, gobierno corporativo, conducta de mercado y protección al usuario.

La supervisión directa está a cargo de tres entidades especializadas: la Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Cada una ejerce funciones diferenciadas según el tipo de institución regulada, desde bancos y cooperativas hasta aseguradoras y emisores de valores (Ordóñez, Narváez, & Erazo, 2020).

A nivel internacional, Ecuador se alinea con estándares promovidos por organismos como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). Estos marcos proporcionan principios técnicos sobre suficiencia de capital, gestión de riesgos, transparencia informativa y prácticas de supervisión, que sirven como referencia para el diseño de políticas prudenciales y la evaluación de riesgos emergentes.

Funciones y desafíos de la supervisión financiera

La supervisión financiera moderna implica una evaluación integral de la solvencia, liquidez, gobernanza y cumplimiento normativo de las entidades supervisadas. Este proceso se realiza mediante inspecciones in situ, análisis de reportes periódicos, pruebas de estrés y seguimiento de indicadores prudenciales. En Ecuador, se ha adoptado el enfoque de supervisión basada en riesgos, que prioriza el monitoreo de áreas críticas según su nivel de exposición y vulnerabilidad (Guerrero, Arregui, Espinoza, & Sulca, 2021).

Uno de los principales desafíos actuales es la adaptación a riesgos emergentes derivados de la digitalización financiera, el uso de criptoactivos y la automatización de procesos. Laguna (2023) advierte que la supervisión debe incorporar capacidades tecnológicas, criterios éticos y marcos flexibles para responder a la velocidad de cambio en la economía digital. Es necesario fortalecer la independencia técnica de los supervisores, prevenir la captura regulatoria y asegurar mecanismos efectivos de rendición de cuentas. En la tabla 13 se presenta una comparativa de estas funciones.

Tabla 13.

Ámbitos y funciones de supervisión financiera en Ecuador.

Entidad	Ámbito de supervisión	Funciones principales
Superintendencia de Bancos	Banca privada y pública	Supervisión prudencial, control de solvencia y liquidez, protección al usuario
Superintendencia de Economía Popular y Solidaria	Cooperativas, mutualistas, cajas de ahorro	Supervisión técnica, fortalecimiento institucional, educación financiera
Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	Mercado de valores y aseguradoras	Control de emisores, intermediarios y aseguradoras; vigilancia de prácticas de mercado

Nota: Adaptado de Ordoñez et al (2020); Guerrero et al (2021)

Contables y auditores

En el ecosistema financiero, los contadores y auditores desempeñan roles complementarios pero diferenciados, esenciales para garantizar la integridad, confiabilidad y transparencia de la información económica. Su labor se basa en el cumplimiento normativo, lo que representa un componente estructural en la construcción de confianza entre las instituciones, los reguladores y la sociedad.

Diferencias funcionales y responsabilidades

El contador es responsable de registrar, clasificar y sintetizar las operaciones económicas de una entidad. Su trabajo se orienta a la elaboración de estados financieros, informes tributarios, presupuestos y análisis contables que sirven de base para la toma de decisiones (Barriga, Zambrano, Muñoz, & Rosel, 2025). En cambio, el auditor realiza una revisión crítica, sistemática e independiente de esa información, con el objetivo de verificar su razonabilidad, cumplimiento normativo y ausencia de errores materiales o fraudes (Elizalde, 2018).

La diferencia central radica en el grado de independencia y el objetivo del trabajo. Mientras el contador forma parte del proceso operativo interno, el auditor, especialmente el externo, actúa desde una posición autónoma, evaluando la calidad de los registros contables y la eficacia de los controles internos. Esta distinción se refleja en sus responsabilidades legales y éticas, así como en el tipo de informes que emiten.

En Ecuador, ambos perfiles están regulados por el Código de Ética del Contador Público (2006), emitido por el Colegio de Contadores Públicos del

Ecuador, y por las normas internacionales adoptadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La auditoría financiera, en particular, se rige por las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), que establecen principios sobre planificación, ejecución, evidencia y comunicación de resultados.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Unidad 3

Decisiones financieras y
financiamiento



La toma de decisiones financieras representa una de las funciones más críticas dentro de la gestión empresarial moderna. En un entorno caracterizado por la volatilidad de los mercados, la diversidad de instrumentos disponibles y la creciente presión por la sostenibilidad económica, se espera que los profesionales de las finanzas apliquen principios técnicos con criterio ético y estratégico. Esta unidad invita a reflexionar sobre el papel que desempeñan las decisiones financieras en la configuración del rumbo organizacional, reconociendo que cada elección, desde la fuente de financiamiento hasta la evaluación del riesgo, implica una combinación de análisis cuantitativo, visión empresarial y responsabilidad social.

Fundamentos del entorno financiero

El entorno financiero se refiere al conjunto de condiciones, instituciones y relaciones que influyen en la circulación de recursos, la toma de decisiones económicas y el comportamiento de los agentes que participan en los mercados. Este marco incluye factores como la política monetaria, la regulación bancaria, la disponibilidad de crédito y la dinámica de los instrumentos financieros. Analizar sus fundamentos permite comprender cómo se configuran las oportunidades y restricciones que enfrentan las organizaciones al momento de gestionar sus recursos, evaluar riesgos y definir estrategias de financiamiento.

Mercado de dinero

A lo largo de la historia económica, el mercado de dinero ha evolucionado como respuesta a las necesidades de liquidez, intercambio y regulación monetaria de las sociedades. Desde los rudimentos del trueque hasta la consolidación de sistemas bancarios formales, este mercado ha sido moldeado por el desarrollo institucional, la innovación financiera y las políticas de los bancos centrales. Su configuración actual responde a dinámicas que integran diversos actores, instrumentos especializados y mecanismos de control que permiten canalizar recursos con eficiencia y seguridad. Comprender esta evolución permite interpretar con mayor claridad las funciones contemporáneas del mercado de dinero y su papel en la arquitectura financiera de las economías modernas.

Concepto y funciones del mercado del dinero

El mercado del dinero es un segmento del sistema financiero, orientado a la negociación de instrumentos de deuda de corto plazo, generalmente con vencimientos inferiores a un año. Su principal objetivo es facilitar la liquidez entre agentes económicos, permitiendo que gobiernos, instituciones financie-

ras y empresas gestionen eficientemente sus necesidades temporales de financiamiento o inversión. A diferencia de los mercados de capital, donde se negocian activos de largo plazo, el mercado monetario se caracteriza por su alta rotación, bajo riesgo crediticio y elevada sensibilidad a las tasas de interés (Madura, 2010).

Mercado de dinero

Es el mercado donde se intercambian títulos de deuda de corto plazo, emitidos por gobiernos, empresas e instituciones financieras, para satisfacer las necesidades de financiamiento de estas entidades y requerimientos de liquidez e inversión

Desde una perspectiva técnica, el mercado de dinero opera como un canal de redistribución de fondos entre unidades económicas superavitarias, aquellas que presentan excedentes temporales de efectivo, y unidades deficitarias, que requieren recursos para cubrir obligaciones inmediatas. La interacción entre estos agentes se realiza mediante instrumentos estandarizados, como certificados de depósito, letras del tesoro y papel comercial, que ofrecen retornos modestos pero seguros, en función de la solvencia del emisor y las condiciones macroeconómicas vigentes (Santana, Vallejo, May, & Pool, 2023). Las funciones del mercado de dinero pueden agruparse en cuatro dimensiones principales (figura 1).

Estas funciones consolidan al mercado de dinero como un eje operativo dentro de la arquitectura financiera, con implicaciones directas en la formulación de decisiones empresariales que requieren precisión, oportunidad y alineación con criterios institucionales.

Figura 1.

Funciones del mercado de dinero.

Provisión de liquidez

- Permite a los participantes acceder a recursos de forma rápida y eficiente, favoreciendo la continuidad operativa de empresas e instituciones.

Canalización del ahorro

- Actúa como puente entre el ahorro institucional o individual y las necesidades de financiamiento de corto plazo, promoviendo la eficiencia en la asignación de recursos.

Formación de tasas de interés

- Contribuye a establecer tasas de referencia que influyen en otros segmentos del sistema financiero, como los préstamos bancarios o los instrumentos de deuda pública.

Instrumento de política monetaria

- Sirve como plataforma para que los bancos centrales implementen medidas de control sobre la oferta monetaria, mediante operaciones de mercado abierto y ajustes en la tasa de interés interbancaria

Nota: Adaptado de Santana et. al (2023)

Participantes del mercado de dinero

- **Bancos comerciales:** Funcionan como intermediarios financieros que movilizan recursos entre depositantes y prestatarios. Captan fondos del público mediante instrumentos de ahorro y los canalizan hacia préstamos de corto plazo, contribuyendo a la dinámica de liquidez del sistema y a la formación de tasas de interés en el mercado interbancario (Madura, 2010).
- **Instituciones financieras no bancarias:** Incluyen cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, y entidades de financiamiento especializado. Estas organizaciones cumplen funciones similares a los bancos, aunque con regulaciones diferenciadas, y atienden segmentos específicos del mercado
- **Empresas privadas:** Participan como demandantes de fondos para cubrir necesidades operativas, como pagos de nómina, adquisición de inventarios o cumplimiento de obligaciones fiscales. También pueden actuar como oferentes cuando poseen excedentes temporales de efectivo.
- **Gobiernos y entidades públicas:** Utilizan el mercado de dinero para gestionar el flujo de caja, emitir instrumentos como letras del tesoro y realizar operaciones de corto plazo que les permitan mantener la estabilidad fiscal.

- **Inversionistas institucionales:** Fondos de inversión, aseguradoras y fondos de pensiones colocan recursos en instrumentos monetarios buscando seguridad y liquidez, especialmente en contextos de baja tolerancia al riesgo.
- **Bancos centrales:** Si bien no operan como entidades comerciales, su participación incide directamente en el comportamiento del mercado monetario. A través de mecanismos como las operaciones de mercado abierto, la fijación de tasas de referencia y otras herramientas de política monetaria, regulan la disponibilidad de dinero y promueven condiciones de estabilidad financiera.

La interacción entre estos actores configura un entorno dinámico donde la liquidez circula con rapidez, y las decisiones financieras se toman bajo criterios de oportunidad, solvencia y regulación.

Instrumentos que se negocian en el mercado de dinero

El mercado de dinero se caracteriza por la negociación de instrumentos financieros de corto plazo, diseñados para satisfacer necesidades de liquidez, cobertura operativa y gestión eficiente del efectivo. Estos activos presentan vencimientos inferiores a un año, alta rotación y bajo riesgo crediticio, lo que los convierte en herramientas funcionales y estratégicas para la administración financiera tanto pública como privada. Entre los instrumentos más utilizados en este mercado se encuentran aquellos que permiten movilizar recursos con rapidez, seguridad y bajo costo de transacción. La tabla 14 presenta los principales instrumentos del mercado de dinero, sus características operativas y los usos más frecuentes en el contexto financiero.

Tabla 14.

Instrumentos del mercado de dinero.

Instrumento	Emisor	Plazo típico	Características principales	Uso
Certificados de depósito	Bancos comerciales	30 a 360 días	Rentabilidad fija, respaldo institucional, bajo riesgo	Inversión segura de corto plazo
Letras del tesoro	Gobierno nacional	90 a 360 días	Emitidas para cubrir déficit fiscal, alta liquidez	Financiamiento público, inversión institucional
Papel comercial	Empresas privadas solventes	30 a 270 días	No requiere garantía, depende de reputación crediticia	Financiamiento operativo empresarial
Contratos de recompra	Bancos e inversionistas institucionales	1 a 30 días	Venta con compromiso de recompra, flexibilidad en liquidez	Gestión de liquidez bancaria
Depósitos interbancarios	Entidades financieras	1 a 7 días	Tasas negociadas entre bancos, muy corto plazo	Ajuste de posiciones de liquidez

Nota: Adaptado de Banco Central del Ecuador (2020); Cervantes (2019); Madura (2010)

Planificación financiera a largo plazo

La planificación financiera a largo plazo es un proceso estratégico que permite anticipar escenarios futuros, identificar oportunidades y riesgos, y tomar decisiones presentes alineadas con los objetivos organizacionales. En este marco, la empresa proyecta sus necesidades de recursos, define metas económicas y financieras, y diseña estrategias de inversión y financiamiento coherentes con su visión institucional y el entorno previsto. Este proceso integra métodos técnicos y herramientas de proyección que facilitan la coordinación entre las decisiones financieras y la estrategia organizacional (González, y otros, 2020).

En este contexto, resulta pertinente considerar el papel del mercado de capital, entendido como el espacio financiero en el que se negocian títulos públicos y privados, de renta fija o variable, emitidos a mediano y largo plazo (Consejo Profesional de Ciencias Económica, 2021). Este mercado conecta a los colocadores de capital, como ahorristas e inversionistas, con los demandantes de fondos, como empresas y gobiernos, a través de instrumentos como bonos, acciones, papeles comerciales, certificados de depósito negociables

y otros activos financieros. La planificación financiera estratégica considera este entorno como fuente de recursos para proyectos de inversión, expansión o reestructuración patrimonial.

Este enfoque exige superar la visión operativa tradicional y adoptar una perspectiva que combine análisis del entorno, previsión de escenarios y creación de valor sostenido. El gerente financiero desempeña un rol al orientar la gestión hacia decisiones que fortalezcan la estructura patrimonial, optimicen el uso de recursos y generen ventajas competitivas.

Esta planificación, como ya se indicó, tiene como propósito orientar las decisiones estratégicas de la organización hacia la sostenibilidad económica, la eficiencia en el uso de recursos y la creación de valor en el tiempo. Sus objetivos se centran en anticipar las necesidades futuras de financiamiento e inversión, establecer metas financieras coherentes con la visión institucional y definir políticas que permitan mantener el equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez.

Entre los objetivos más relevantes se encuentran:

- Determinar las necesidades de capital para el crecimiento y la operación sostenida.
- Establecer metas de rentabilidad ajustadas al riesgo asumido.
- Definir políticas de inversión y financiamiento alineadas con la estrategia organizacional.
- Optimizar la estructura de capital para mejorar la solvencia y reducir el costo financiero.
- Prever escenarios económicos que puedan afectar la estabilidad financiera y diseñar respuestas anticipadas.

Este enfoque permite a las organizaciones coordinar sus decisiones financieras con los ciclos productivos, minimizar el impacto de la incertidumbre y fortalecer su capacidad de adaptación frente a cambios en el entorno.

Dentro del proceso de planificación financiera a largo plazo, las proyecciones de flujo de caja y la estimación de necesidades de capital cumplen una función estratégica ya que permite anticipar la disponibilidad futura de recursos y coordinar las decisiones de inversión y financiamiento (Ortiz & Ortiz, 2018). Estas proyecciones se construyen a partir de datos históricos, supuestos económicos y planes operativos. A su vez, permiten visualizar cómo se comportará la liquidez. El análisis del flujo de caja proyectado permite:

- Identificar períodos de excedente o déficit de liquidez.
- Determinar el momento y el monto de las necesidades de financiamiento.
- Evaluar la viabilidad de proyectos de inversión.
- Establecer políticas de amortización y reinversión.

Al identificar períodos de excedente o déficit, la empresa puede establecer políticas de amortización, definir el momento oportuno para captar recursos externos y evaluar la viabilidad financiera de sus proyectos.

La estimación de necesidades de capital, por su parte, permite determinar el volumen de recursos requeridos para financiar activos fijos, capital de trabajo y expansiones estratégicas. Este análisis requiere la consideración del costo del capital, el plazo de recuperación, el riesgo asociado y la capacidad de generación de ingresos futuros. Una planificación eficaz en este sentido evita descalces financieros, fortalece la estructura patrimonial y mejora la capacidad de respuesta ante cambios en el entorno. Conjuntamente, estas herramientas permiten al equipo financiero tomar decisiones informadas, alinear los recursos con los objetivos institucionales y sostener una estrategia de crecimiento coherente y sostenible.

Fuentes de financiamiento

Toda organización requiere recursos financieros para operar, crecer y sostenerse en el tiempo. Las fuentes de financiamiento representan los mecanismos mediante los cuales se obtienen dichos recursos, ya sea a través de terceros (deuda) o mediante aportes de los propietarios (capital propio). La elección entre estas alternativas depende de factores como el costo, el riesgo, el control empresarial y los objetivos estratégicos.

Tipos de financiamiento

Las decisiones de financiamiento representan uno de los pilares fundamentales en la gestión financiera de cualquier organización. Elegir entre deuda y capital propio implica considerar el origen de los recursos, así como el impacto que estos tendrán sobre la estructura financiera, el control empresarial y la rentabilidad esperada.

Existen dos grandes categorías de financiamiento:

- Financiamiento por deuda: implica compromisos contractuales de pago.

- **Financiamiento por capital propio:** involucra aportes de los propietarios o inversionistas.

Ambas alternativas presentan ventajas y desventajas que se analizan en función del contexto operativo, los objetivos estratégicos y la capacidad de generación de flujo de efectivo de la entidad.

Financiamiento por deuda

El financiamiento por deuda consiste en la obtención de recursos financieros mediante el compromiso contractual de devolución futura, generalmente acompañado del pago de intereses. Este tipo de financiamiento implica que la entidad receptora, ya sea una empresa, institución o gobierno, asume una obligación frente a un acreedor, sin ceder participación en la propiedad ni en la toma de decisiones.

En términos financiero, la deuda se formaliza a través de instrumentos como préstamos bancarios, emisión de bonos, créditos comerciales o líneas de crédito. Cada uno de estos mecanismos establece condiciones específicas de plazo, tasa de interés, garantías y cronograma de pagos (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012). Una característica distintiva del financiamiento por deuda es que los intereses pagados suelen ser deducibles del impuesto sobre la renta (ISLR), lo que reduce la carga tributaria efectiva de la empresa. Sin embargo, incrementa el nivel de apalancamiento financiero, entendido como el uso de deuda para financiar activos con el objetivo de aumentar la rentabilidad sobre el capital propio. Este apalancamiento eleva el riesgo de insolvencia, es decir, la probabilidad de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones financieras. La capacidad de pago de la deuda depende de la habilidad de la empresa para generar suficientes flujos de efectivo operativos, es decir, los ingresos netos generados por sus actividades principales, que le permitan cumplir con sus compromisos financieros sin comprometer su estabilidad patrimonial.

El análisis del costo efectivo de la deuda incluye la tasa de interés nominal, comisiones, garantías exigidas y el impacto fiscal asociado a la deducibilidad de los intereses (Gitman & Zutter, 2012). Este ajuste permite calcular el costo real que enfrenta la empresa al utilizar financiamiento externo, expresado mediante la siguiente fórmula

$$r_d (1-T)$$

donde r_d representa la tasa de interés nominal pactada con el acreedor, y corresponde a la tasa impositiva aplicable. Esta expresión refleja que, al

ser los intereses deducibles del impuesto sobre la renta, el costo financiero efectivo se reduce proporcionalmente, lo que puede hacer más atractiva la deuda frente al capital propio. En este contexto, el uso excesivo de deuda puede elevar el riesgo de insolvencia, entendido como la posibilidad de que la empresa no logre cubrir sus obligaciones contractuales en tiempo y forma. Este riesgo se incrementa cuando los flujos de efectivo proyectados no son suficientes para atender el servicio de la deuda, especialmente en escenarios de baja rentabilidad, contracción económica o aumento de tasas de interés (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

Financiamiento por capital propio

El financiamiento por capital propio se refiere a la obtención de recursos mediante aportes directos de los propietarios o inversionistas, sin generar obligaciones contractuales de pago. A diferencia de la deuda, esta modalidad implica una participación en la propiedad de la empresa, lo que conlleva derechos sobre los beneficios futuros y, en muchos casos, sobre la toma de decisiones estratégicas (Romero, Rodríguez, León, Álvarez, & Gutiérrez, 2024); (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

Desde una perspectiva financiera, el capital propio representa una fuente interna o patrimonial que fortalece la solvencia de la organización y reduce el riesgo de incumplimiento. Al no existir pagos fijos ni vencimientos contractuales, la empresa conserva mayor flexibilidad operativa para adaptar sus decisiones financieras a las condiciones del entorno (Van Horne & Wachowicz, 2010).

No obstante, el financiamiento por capital implica la dilución del control, es decir, la reducción proporcional del poder de decisión de los socios originales cuando se incorporan nuevos inversionistas. Esto ocurre porque los nuevos aportantes adquieren derechos sobre la gestión y los resultados, lo que puede modificar la estructura de gobierno corporativo. El retorno esperado por los inversionistas suele superar el costo de la deuda, ya que enfrentan un mayor nivel de riesgo al no disponer de garantías ni pagos asegurados (Romero, Rodríguez, León, Álvarez, & Gutiérrez, 2024). En términos estratégicos, el capital propio es especialmente útil para financiar proyectos de largo plazo, fortalecer la estructura patrimonial y mejorar la percepción de solvencia ante terceros.

La elección entre financiamiento por deuda y capital propio implica evaluar múltiples dimensiones financieras, estratégicas y operativas. A continuación, se presenta en la tabla 15 las principales diferencias entre ambas moda-

lidades, considerando criterios como propiedad, obligaciones, impacto fiscal, riesgo y flexibilidad.

Tabla 15.

Financiamiento por deuda y capital propio.

Criterio	Financiamiento por deuda	Financiamiento por capital propio
Naturaleza del recurso	Externo, contractual, con obligación de pago	Interno o patrimonial, sin obligación contractual de devolución
Participación en propiedad	No implica cesión de propiedad	Implica participación en la propiedad y en la toma de decisiones
Obligaciones de pago	Pagos fijos (intereses y amortización) establecidos contractualmente	No existen pagos fijos; dividendos son discrecionales
Impacto fiscal	Intereses deducibles del impuesto sobre la renta	Dividendos no deducibles; mayor carga tributaria
Costo financiero	Menor en términos nominales, pero con riesgo de apalancamiento	Mayor retorno esperado por parte de los inversionistas
Riesgo asociado	Riesgo de insolvencia si los flujos de efectivo no cubren el servicio de la deuda	Riesgo compartido entre los propietarios; menor presión financiera directa
Flexibilidad operativa	Limitada por compromisos contractuales	Mayor flexibilidad para reinvertir o ajustar decisiones financieras
Control y gobernanza	No afecta el control de los socios	Puede diluir el control si se incorporan nuevos aportantes

Nota: Adaptado de Brealey et al. (2010); Van Horne y Wachowicz (2010); Romero et al (2024)

Ventajas y desventajas del financiamiento por deuda y por capital propio

La decisión entre financiarse mediante deuda o capital propio no depende solo del acceso a recursos, pues, influye los objetivos estratégicos, la estructura financiera deseada y la tolerancia al riesgo de la organización. La tabla 16 se observa las ventajas y desventajas de cada modalidad, considerando criterios técnicos y estratégicos.

Tabla 16.

Ventajas y desventajas del financiamiento por deuda y por capital propio.

Tipo de financiamiento	Ventajas	Desventajas
Deuda	<ul style="list-style-type: none"> No implica cesión de propiedad ni control Intereses deducibles fiscalmente Puede ser más económica en el corto plazo Permite apalancamiento financiero 	<ul style="list-style-type: none"> Genera obligaciones de pago fijas Aumenta el riesgo de insolvencia Reduce la flexibilidad financiera Puede requerir garantías o colaterales
Capital propio	<ul style="list-style-type: none"> Mejora la solvencia y reduce el riesgo financiero No genera pagos obligatorios Mayor flexibilidad operativa Riesgo compartido entre los socios 	<ul style="list-style-type: none"> Diluye el control de los propietarios originales Mayor costo financiero esperado Dividendos no deducibles Puede generar conflictos en la toma de decisiones

Nota: Adaptado de Brealey et al. (2010); Van Horne y Wachowicz (2010); Romero et al (2024)

Toma de decisiones financieras estratégicas

En el ámbito empresarial, tomar decisiones financieras implica mucho más que aplicar fórmulas o seguir intuiciones. Requiere comprender el entorno, evaluar variables internas y externas, y anticipar los efectos que cada elección puede tener sobre la estabilidad y el crecimiento de la organización. Estas decisiones abarcan desde cómo se obtendrán los recursos hasta cómo se asignarán, en función de criterios de racionalidad económica, sostenibilidad y alineación con los objetivos estratégicos de la empresa. Comprender la naturaleza de cada decisión, ya sea de inversión, financiamiento o distribución de utilidades, permite estructurar procesos más coherentes y eficaces, especialmente en contextos donde las condiciones del mercado son cambiantes y los recursos limitados.

Una de las decisiones más relevantes en este contexto es la definición de la estructura de capital entendida como la combinación de recursos financieros que una empresa utiliza para financiar sus activos, generalmente expresada como la proporción entre deuda y capital propio. Esta configuración, refleja una decisión contable e implica una postura estratégica frente al riesgo, la rentabilidad y el control empresarial.

Desde la teoría financiera moderna, el estudio de la estructura de capital se consolidó a partir de los trabajos de Modigliani y Miller (1963), quienes plantearon que, en mercados perfectos, la estructura de capital no afecta el

valor de la empresa. Este principio fue posteriormente matizado al incorporar impuestos, costos de quiebra y asimetrías de información, dando lugar a modelos más realistas y aplicables al entorno empresarial actual.

En términos prácticos, la elección de una estructura de capital óptima implica evaluar el costo y el riesgo asociado a cada fuente de financiamiento. El costo de capital representa la rentabilidad mínima que los activos de la empresa necesitan generar para cubrir el costo de los recursos utilizados. Según León (2003), este costo refleja la tasa de retorno exigida por los inversionistas, mientras que Court (2012) lo define como el rendimiento esperado por los proveedores de fondos, ya sean accionistas o acreedores.

Esta perspectiva se sintetiza en el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC), que integra el costo de la deuda y del patrimonio en función de su peso relativo en la estructura financiera (Guerrero L. , 2014). El costo de la deuda corresponde al pago por el uso de recursos externos, como préstamos o bonos, mientras que el costo del patrimonio refleja el costo de oportunidad exigido por los accionistas. La diferencia entre ambos radica en el nivel de riesgo, la deuda suele implicar menor riesgo financiero que el capital propio, aunque igualmente reduce la flexibilidad operativa.

La estructura de capital se analiza cuantitativamente a través del WACC, que representa el costo promedio de los recursos financieros utilizados por la empresa, ponderado según su participación relativa (deuda y patrimonio).

$$WACC = \left(\frac{E}{E + D} \cdot r_e \right) + \left(\frac{D}{E + D} \cdot rd (1 - T) \right)$$

Donde:

E: Valor del patrimonio

D: Valor de la deuda

r_e : Costo del capital propio

Este análisis técnico permite evaluar cómo cada combinación de deuda y patrimonio afecta el costo total de financiamiento, la rentabilidad esperada y el riesgo financiero. En el contexto de decisiones estratégicas, el WACC se convierte en un importante criterio para valorar proyectos, definir políticas de financiamiento y establecer metas de retorno.

Criterios y factores que influyen en las decisiones de financiamiento

La elección adecuada de las fuentes de financiamiento representa una decisión estratégica que exige evaluar criterios técnicos junto con factores contextuales. Esta elección depende del costo del recurso y del impacto sobre la estructura financiera, la rentabilidad esperada y la capacidad de adaptación de la empresa frente a cambios en el entorno (Fuentes, 2021); Fierro (2022).

Entre los principales criterios incluyen la rentabilidad vs. riesgo, el plazo de financiamiento, el costo de capital, la complejidad operativa y la racionalidad financiera. Estos elementos permiten evaluar si la fuente seleccionada se ajusta al perfil del proyecto, al ciclo económico y a la estrategia organizacional. Simultáneamente, las decisiones de financiamiento están condicionadas por factores como el entorno económico, el tipo de empresa, el sector productivo y la etapa del ciclo empresarial. Por ejemplo, en contextos de alta volatilidad o limitada transparencia contable, las organizaciones tienden a priorizar fuentes internas o conservadoras, mientras que en entornos estables y con acceso amplio al crédito, pueden optar por mecanismos más sofisticados como la emisión de bonos o acciones.

Estos criterios y factores permiten estructurar decisiones financieras coherentes, sostenibles y alineadas con los objetivos institucionales, tal como se observan en la tabla 17 donde se resume los elementos a considerar al momento de seleccionar una fuente de financiamiento.

Tabla 17.

Criterios y factores para seleccionar fuentes de financiamiento.

Criterio/Factor	Consideración estratégica
Rentabilidad vs. riesgo	Evaluar si la inversión supera el costo del recurso y si el riesgo es manejable
Plazo de financiamiento	Ajustar la fuente al horizonte temporal del proyecto y al ciclo económico-productivo
Estructura financiera	Analizar proporción deuda/patrimonio, liquidez, flujo de caja libre e historial crediticio
Acceso al crédito	Considerar disponibilidad, condiciones de mercado y reputación ante entidades financieras
Política fiscal y regulatoria	Evaluar incentivos, deducibilidad de intereses y restricciones legales
Condiciones del crédito	Revisar tipo de interés, plazo, comisiones, garantías y tiempo de respuesta

Costo de capital	Comparar el WACC con la rentabilidad esperada y la sostenibilidad financiera
Complejidad operativa	Considerar requisitos legales, procesos de adquisición y exposición pública
Racionalidad financiera	Responder a qué, cómo y cuándo se financia, alineado con la estrategia organizacional

Nota: Adaptado de Guerrero (2014); Fuentes (2021); Fierro (2022); Peña et al. (2024)

Tras analizar las necesidades financieras del proyecto de inversión y ser conscientes de la capacidad máxima de endeudamiento en distintos escenarios, el responsable financiero identifica el tipo de producto que mejor se adapta a sus objetivos. Entre las alternativas disponibles, conviene seleccionar aquellas que aporten los mejores resultados al menor costo posible, sin perder de vista que el precio no es el único criterio relevante. Aun así, conocer el costo de cada fuente permite:

- Comparar opciones con diferentes condiciones de desembolso y plazos de devolución.
- Homogeneizar productos financieros con estructuras diversas.
- Rechazar proyectos que no logren cubrir, como mínimo, el costo de los recursos empleados.

Entre los factores más destacados para establecer comparaciones entre productos financieros se encuentran el tipo de interés, el plazo de amortización, las comisiones asociadas, las garantías requeridas y el tiempo de respuesta entre la solicitud y la obtención del recurso.

En este contexto, dos indicadores resultan especialmente útiles: el coste efectivo y la tasa anual equivalente (TAE). El coste efectivo representa la tasa de actualización que iguala el valor actual de los fondos recibidos con el valor actual de los pagos futuros, incluyendo intereses y devolución del principal. A este se suma el coste implícito, vinculado al riesgo adicional que supone un mayor endeudamiento.

Por su parte, la TAE expresa en forma de porcentaje anual el rendimiento o costo real de un producto financiero, al incorporar el interés nominal junto con las comisiones y los gastos bancarios. Su cálculo se basa en el interés compuesto y permite comparar productos de igual naturaleza, incluso si presentan condiciones particulares distintas. En el caso de préstamos ya contratados, puede utilizarse el Coste Efectivo Remanente (CER), que considera

únicamente los pagos pendientes hasta el vencimiento, ofreciendo una visión más precisa del costo residual de la operación.

El cálculo del coste efectivo y la TAE se realiza mediante las siguientes expresiones:

$$\text{Coste efectivo} \quad \sum_{t=0}^n \frac{Et}{(1+K)^t} = \sum_{j=0}^m \frac{Sj}{(1+K)^j}$$

Donde:

E_t : entradas de dinero (flujos recibidos) en el momento t

S_j : salidas de dinero (pagos) en el momento j

Tasa anual equivalente (TAE)

$$\text{TAE} = \left(1 + \frac{i}{k}\right)^k - 1$$

Donde:

i : tipo de interés nominal anual

Evaluación del riesgo y del costo de financiamiento

Toda decisión de financiamiento implica asumir un nivel de riesgo y enfrentar un costo asociado al uso del recurso. Evaluar ambos elementos de forma conjunta, pero diferenciada, permite a las empresas tomar decisiones racionales, sostenibles y alineadas con su estructura financiera y estrategia de crecimiento

El riesgo financiero se refiere a la posibilidad de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones derivadas del financiamiento adquirido. Este riesgo puede manifestarse en distintas formas: riesgo de insolvencia, riesgo de mercado (por variaciones en tasas de interés o tipo de cambio), riesgo operativo (por fallas internas en la gestión del recurso) y riesgo de pérdida de control, especialmente cuando se emiten acciones que diluyen la participación de los socios (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Para evaluar estos riesgos, se utilizan indicadores financieros como la razón de cobertura de intereses, el nivel de apalancamiento, la sensibilidad

del flujo de caja libre y el índice de liquidez. Herramientas cualitativas como matrices de riesgo, análisis de escenarios y calificaciones crediticias externas permiten enriquecer el análisis financiero desde una perspectiva no cuantitativa (Gitman & Zutter, 2012)

Por su parte, el costo de financiamiento representa el precio que la empresa paga por acceder al recurso. Este costo puede ser explícito, como tasas de interés, comisiones, gastos administrativos, o implícito, como el riesgo asumido, la pérdida de autonomía o el impacto fiscal. En el caso del financiamiento patrimonial, el costo se vincula con el rendimiento exigido por los accionistas, mientras que en la deuda se relaciona con la tasa efectiva de interés (Mejía, Gómez, & Gutiérrez, 2019).

Como se abordó previamente en el análisis de la estructura de capital, el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) permite integrar el costo de la deuda y del patrimonio en una sola métrica. En este contexto, su utilidad se amplía al evaluar el riesgo asumido por la empresa y validar si la rentabilidad esperada de una inversión supera el costo ajustado por riesgo (Alarcón & Lall, 2024). Comparar alternativas de financiamiento se convierte en un importante criterio para identificar opciones sostenibles y estratégicas.

El riesgo de mercado, en particular, el asociado a las tasas de interés, exige monitoreo constante, dado su potencial para modificar el costo de la deuda y afectar la sostenibilidad financiera. La gestión de activos y pasivos permite anticipar estos movimientos y diseñar estrategias de cobertura adecuadas (Bacchini, Arias, & Speranza, 2016). Igualmente, es importante evitar errores comunes en la evaluación, como subestimar el riesgo oculto, elegir fuentes por costo sin considerar sostenibilidad, o aplicar análisis estáticos que no se ajustan al ciclo económico-productivo de la empresa. La evaluación se plantea, entonces, como un proceso dinámico, contextual y orientado a la creación de valor. Para facilitar la aplicación práctica de estos conceptos, la tabla 18 presenta los principales indicadores utilizados en la evaluación del riesgo y del costo de financiamiento.

Evaluación financiera de proyectos: métodos estáticos y dinámicos

Antes de comprometer recursos financieros, toda organización valida si el proyecto de inversión genera valor económico. Para ello, se utilizan herramientas de evaluación que permiten estimar la rentabilidad, el tiempo de recuperación y la conveniencia de asignar capital. Estas herramientas se dividen en métodos estáticos y dinámicos, cada uno con enfoques y niveles de precisión distintos

Tabla 18.

Indicadores para evaluar riesgo y costo de financiamiento.

Indicador	¿Qué mide?	Aplicación práctica
Razón de cobertura de intereses	Capacidad de pagar intereses con utilidad	Evalúa riesgo de insolvencia
Nivel de apalancamiento	Proporción de deuda sobre patrimonio	Mide exposición al riesgo financiero
Sensibilidad del flujo de caja	Variación del flujo ante cambios externos	Anticipa vulnerabilidad operativa
Tasa efectiva de interés	Costo real de la deuda	Calcula costo explícito del financiamiento
Rendimiento exigido por accionistas	Costo del capital propio	Evalúa viabilidad de emisión de acciones
WACC	Costo ponderado de deuda y patrimonio	Compara alternativas de financiamiento

Nota: Adaptado de Brealey et al (2010); Mejía et al (2019); Alarcón y Lall (2024)

Los métodos estáticos, como el plazo de recuperación, se centran en determinar el tiempo necesario para recuperar la inversión inicial. Aunque no consideran el valor del dinero en el tiempo ni los flujos posteriores al punto de equilibrio, ofrecen una visión rápida de la liquidez y el riesgo de recuperación.

En contraste, los métodos dinámicos incorporan el valor temporal del dinero y permiten evaluar la rentabilidad real del proyecto. Entre los más utilizados se encuentran:

- Valor Actual Neto (VAN): calcula la diferencia entre el valor presente de los flujos de caja futuros y la inversión inicial.
- Tasa Interna de Retorno (TIR): representa la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos futuros con la inversión inicial. Es útil para comparar proyectos, aunque puede presentar limitaciones en casos de flujos no convencionales.

La decisión estratégica se fortalece cuando estos indicadores se comparan con el costo de financiamiento (WACC), permitiendo validar si la rentabilidad esperada supera el costo ajustado por riesgo. En contextos de alta incertidumbre, pueden complementarse con análisis de sensibilidad y escenarios.

Impacto en la estructura de capital

Las decisiones de financiamiento no se limitan a cubrir necesidades inmediatas de recursos, ya que reconfiguran de forma duradera la estructura

financiera de la organización. Cada elección modifica el equilibrio entre riesgo y retorno, influye en la percepción externa de solvencia y condiciona la capacidad de adaptación ante escenarios cambiantes.

El uso de deuda incrementa el riesgo financiero al generar obligaciones contractuales que se cumplen independientemente del desempeño operativo. Sin embargo, puede elevar el retorno esperado para los accionistas, al permitir apalancar inversiones con recursos externos. Este efecto se potencia cuando la rentabilidad de los activos supera el costo de la deuda, pero se vuelve crítico en contextos de baja liquidez o alta volatilidad. Por ello, definir una estructura de capital adecuada exige considerar la capacidad de generación de flujo de caja libre, la sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés y la tolerancia al riesgo de los propietarios.

Una estructura con alta proporción de deuda puede mejorar la rentabilidad sobre el capital propio, pero eleva el riesgo de insolvencia, especialmente cuando los flujos operativos no alcanzan para cubrir el servicio de la deuda. El apalancamiento amplifica la volatilidad de los resultados, lo que puede comprometer la estabilidad patrimonial y restringir la capacidad de reinversión. En contraste, las empresas con estructuras más conservadoras tienden a mostrar mayor resiliencia ante escenarios adversos, aunque con menor rentabilidad esperada en el corto plazo. (Vásquez & Lamothe, 2018). La flexibilidad financiera, entendida como la capacidad de acceder a recursos en condiciones favorables y adaptarse a nuevas oportunidades sin comprometer la estabilidad, también se ve influida por la estructura de capital. Una configuración equilibrada permite mantener márgenes de maniobra ante cambios en el entorno económico o en la estrategia corporativa. En cambio, una estructura excesivamente apalancada puede restringir esta flexibilidad, debido a compromisos contractuales, cláusulas restrictivas y menor capacidad de negociación con acreedores.

La estructura de capital proyecta señales al mercado sobre la salud financiera, el perfil de riesgo y la estrategia empresarial. En este marco, las empresas con niveles moderados de deuda y sólida base patrimonial suelen ser percibidas como solventes y confiables, lo que facilita el acceso a nuevas fuentes de financiamiento en condiciones competitivas. Esta percepción se fundamenta tanto en indicadores financieros como en la transparencia contable, la calidad del gobierno corporativo y la coherencia estratégica de las decisiones adoptadas.

Diversas teorías han intentado explicar por qué las empresas eligen una estructura específica. La teoría de la jerarquía (Pecking Order Theory) plantea que las organizaciones prefieren financiarse primero con recursos internos, luego con deuda, y finalmente con emisión de acciones, debido a los costos de información y a la resistencia que genera la pérdida de control por parte de los socios (Arévalo & Vázquez, 2022). Por su parte, la teoría de la compensación (Trade-off Theory) sugiere que las empresas buscan un equilibrio entre los beneficios fiscales de la deuda y los costos de quiebra o de agencia, entendidos estos últimos como los conflictos de interés que pueden surgir entre los gestores de la empresa y sus propietarios, especialmente cuando se utilizan recursos ajenos para financiar decisiones estratégicas (Zhao, 2018).

Cada decisión de financiamiento incide directamente en el WACC. El objetivo estratégico es encontrar una estructura que minimice el WACC, maximizando así el valor de la empresa. La deuda, al ser generalmente más barata y ofrecer ventajas fiscales como la deducibilidad de intereses, puede reducir inicialmente el WACC. Sin embargo, si se supera un nivel prudente de apalancamiento, el riesgo percibido por acreedores e inversionistas se incrementa, elevando el costo de la deuda y del patrimonio, lo que a su vez aumenta el WACC y reduce el valor de la empresa.

Financiamiento a corto plazo

La gestión financiera requiere distinguir entre decisiones orientadas a cubrir necesidades inmediatas de liquidez y aquellas que configuran la estructura patrimonial de largo plazo. Esta diferenciación permite seleccionar fuentes de financiamiento acordes con el horizonte temporal de cada inversión, evitando desequilibrios que comprometan la estabilidad operativa. Mientras el financiamiento a corto plazo se destina a operaciones recurrentes como inventarios, nómina o pagos fiscales, el financiamiento a largo plazo se vincula con proyectos de expansión, adquisición de activos fijos o reestructuración de capital. Comprender las características, implicaciones y criterios de selección de cada modalidad, es importante para formular decisiones sostenibles, eficientes y alineadas con los objetivos estratégicos de la organización.

Fuentes de financiamiento a corto plazo

El financiamiento a corto plazo se refiere a los recursos obtenidos por una organización para cubrir necesidades operativas inmediatas, con vencimientos generalmente inferiores a un año. Este tipo de financiamiento permite sostener el ciclo productivo, atender obligaciones recurrentes y gestionar eficientemente la liquidez sin comprometer la estructura patrimonial de largo

plazo. Su uso está estrechamente vinculado con la administración del capital de trabajo, ya que facilita el acceso a fondos para cubrir inventarios, nómina, pagos fiscales y otras operaciones cotidianas.

Entre sus principales características se destacan la rapidez en la obtención, la flexibilidad en el uso y la sensibilidad a las condiciones del mercado financiero. A diferencia del financiamiento estructurado, el corto plazo suele implicar menores requisitos de garantía, aunque con tasas de interés más volátiles y condiciones contractuales que exigen atención constante. Según Baca (2005), este tipo de decisiones requiere comprender la equivalencia del dinero en el tiempo, ya que el costo financiero puede variar significativamente según el plazo, la modalidad de pago y la frecuencia de amortización.

La elección de fuentes de financiamiento a corto plazo considera variables como el costo efectivo, la disponibilidad inmediata, el impacto sobre la liquidez y la capacidad de pago en el corto plazo. En contextos de alta rotación operativa, este tipo de financiamiento permite mantener la continuidad del negocio sin recurrir a reestructuraciones patrimoniales. Sin embargo, su uso excesivo puede generar presiones financieras, especialmente si se combina con ciclos de ingresos irregulares o condiciones de mercado adversas.

Crédito a corto plazo

El crédito a corto plazo constituye una importante herramienta en la gestión financiera empresarial, especialmente en contextos donde es necesario preservar la liquidez activa sin comprometer la estructura patrimonial. Se trata de recursos obtenidos con vencimiento inferior a un año, utilizados para cubrir necesidades inmediatas como la adquisición de inventarios, el pago de nómina, obligaciones fiscales o gastos operativos. En otras palabras, su función es transaccional, es decir, cubre las necesidades de liquidez para las operaciones diarias de la empresa, y, estratégicamente, permite sostener el ciclo productivo y responder con agilidad a fluctuaciones en el flujo de caja.

Ahora bien, desde una perspectiva técnica, el crédito a corto plazo exige una evaluación rigurosa de variables como el costo efectivo, la modalidad de pago, la frecuencia de amortización y el impacto sobre la liquidez. Baca (2005) plantea que comprender la equivalencia del dinero en el tiempo es básico para valorar adecuadamente este tipo de instrumentos, ya que el valor presente de los pagos futuros puede variar significativamente según la tasa de interés, el plazo pactado y el método de amortización. Esta lógica financiera permite distinguir entre créditos que, aunque similares en apariencia, pueden tener costos reales muy distintos dependiendo de su estructura.

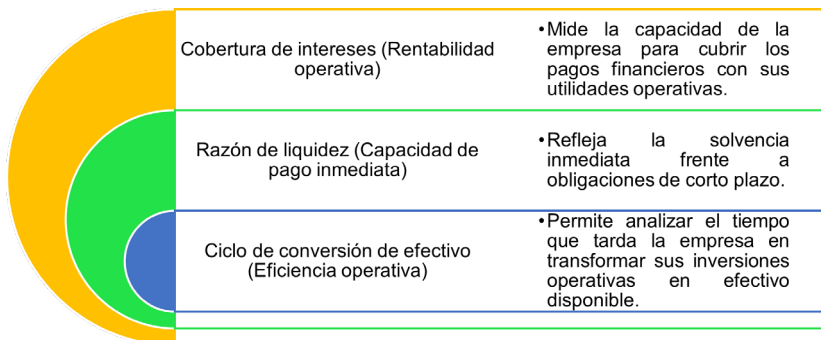
Por otro lado, las empresas acceden a diversas modalidades de crédito a corto plazo, cada una con implicaciones específicas. Por ejemplo, las líneas de crédito rotativas ofrecen flexibilidad al permitir el uso recurrente de fondos hasta un límite preestablecido, adaptándose a las necesidades del momento. Los préstamos bancarios implican montos, plazos y tasas definidos, con condiciones contractuales que pueden incluir garantías reales o personales. El crédito comercial, otorgado por proveedores, permite diferir el pago de bienes o servicios adquiridos, y se convierte en una forma de financiamiento que se gestiona bajo criterios similares a los bancarios. En contextos más especializados, los créditos documentarios, como las cartas de crédito, facilitan operaciones de comercio exterior bajo condiciones pactadas entre las partes.

El análisis financiero de estos instrumentos requiere distinguir entre la tasa nominal y la tasa efectiva, considerando comisiones, gastos administrativos y penalidades por incumplimiento. La modalidad de pago, ya sea única al vencimiento, en cuotas fijas o variables, se alinea con el flujo de caja proyectado y la capacidad de cumplimiento de la empresa. En este sentido, Rodríguez (2024) destaca que el análisis del crédito considera tanto el costo financiero como su impacto sobre la liquidez operativa y la capacidad de respuesta ante imprevistos. Un crédito mal estructurado puede generar tensiones financieras, mientras que una decisión bien fundamentada permite sostener el ritmo productivo sin comprometer la estabilidad.

Desde la perspectiva de evaluación interna, las empresas analizan indicadores que permiten valorar la conveniencia del crédito a corto plazo. Entre los más relevantes se encuentran (figura 2).

Figura 2.

Algunos indicadores utilizados en la evaluación del crédito operativo.



Nota: Adaptado de Rodríguez (2024)

Estos indicadores, junto con el análisis de capacidad de pago, permiten anticipar escenarios de vulnerabilidad financiera y evaluar la sostenibilidad del crédito en función de la estructura de ingresos y egresos. En contextos de alta volatilidad, el uso excesivo de crédito a corto plazo puede generar tensiones de liquidez, especialmente si se combinan vencimientos concentrados o tasas variables sujetas a condiciones de mercado. Los riesgos asociados al crédito a corto plazo requieren ser considerados con especial atención. Entre los más relevantes se encuentran:

- Riesgo de refinanciamiento, cuando la empresa depende de renovar créditos para mantener su operación.
- Riesgo de tasa de interés, especialmente en instrumentos con tasas variables que pueden aumentar el costo financiero inesperadamente.
- Riesgo de concentración de vencimientos, que puede generar cuellos de liquidez si varias obligaciones coinciden en el tiempo.

La toma de decisiones sobre crédito a corto plazo requiere comparar alternativas de financiamiento disponibles, considerando tanto criterios cuantitativos como cualitativos. Entre los primeros destacan el costo efectivo total, el plazo, la modalidad de pago y el impacto contable. Entre los segundos, la flexibilidad del instrumento, la reputación del acreedor, la alineación con los objetivos estratégicos y la capacidad de negociación. Para Carrillo (2022) el crédito a corto plazo forma parte de una arquitectura financiera estratégica, más que una solución transitoria, ya que permite a las organizaciones adaptarse a entornos cambiantes sin perder capacidad operativa.

Tarjetas de crédito

Las tarjetas de crédito constituyen un instrumento financiero de corto plazo que, si bien fue concebido originalmente para el consumo personal, ha adquirido una relevancia creciente en el ámbito empresarial. Su uso permite a las organizaciones acceder a liquidez inmediata, financiar gastos operativos, realizar compras estratégicas y gestionar pagos diferidos sin necesidad de recurrir a préstamos convencionales. En este sentido, la tarjeta de crédito se convierte en una herramienta de gestión que, bien utilizada, aporta flexibilidad y dinamismo a la administración financiera.

En términos operativos, funciona como una línea de financiamiento rotativa, con un límite preestablecido, una tasa de interés asociada y condiciones de pago que incluyen cuotas mínimas, plazos de corte y penalidades por mora. Su costo financiero incluye la tasa nominal, comisiones por manteni-

miento, intereses compuestos sobre saldos no cancelados y cargos adicionales por disposición de efectivo. Por ello es importante evaluar el costo efectivo total (CET) para determinar la conveniencia de su uso, especialmente en operaciones recurrentes o de alto volumen.

En el contexto empresarial, conviene establecer una distinción clara respecto al consumo personal. Mientras que en el ámbito individual la tarjeta puede responder a decisiones emocionales o de conveniencia, en la empresa se utiliza bajo criterios técnicos, políticas internas de gasto y controles contables rigurosos. Fajardo et al. (2024) destacan que las tarjetas de crédito híbridas, diseñadas para microempresas, permiten combinar la agilidad del crédito con mecanismos de control financiero, lo que las convierte en una alternativa viable para sectores con limitada bancarización.

Una gestión adecuada implica definir límites operativos, asignar responsables de uso, establecer categorías de gasto autorizadas y realizar conciliaciones periódicas. En empresas de servicios, por ejemplo, las tarjetas facilitan la adquisición de insumos, el pago de viáticos o la contratación de servicios externos, siempre que exista un registro contable que permita evaluar su impacto en la liquidez y en la estructura de pasivos. Para Vilcarromero et al. (2025) cuando se integran a una planificación financiera estratégica, las tarjetas de crédito contribuyen a mejorar la rotación del capital de trabajo y optimizar el ciclo operativo.

El uso empresarial de tarjetas de crédito, aunque funcional y ágil, conlleva riesgos financieros que requieren atención estratégica. Uno de los más frecuentes es el sobreendeudamiento, especialmente cuando se utilizan múltiples tarjetas sin una planificación clara. La acumulación de saldos financiados, combinada con tasas de interés compuestas y pagos mínimos, puede generar una carga financiera que compromete la liquidez operativa. En este sentido, el impacto sobre el flujo de caja no siempre es inmediato, pero se manifiesta en la reducción de capacidad para afrontar obligaciones críticas o invertir en actividades productivas.

Otro riesgo relevante es la falta de control contable, que ocurre cuando las tarjetas se utilizan sin una asignación clara de responsables, sin conciliaciones periódicas o sin categorización de gastos. Esta situación puede distorsionar la información financiera, dificultar el análisis de rentabilidad por unidad de negocio y generar inconsistencias en los estados financieros. De hecho, Manrique et al. (2024) advierten que una gestión inadecuada del crédito, incluyendo el uso de tarjetas, puede alterar la rotación del capital de trabajo y

afectar la capacidad de respuesta ante exigencias del mercado. Para mitigar estos riesgos, conviene establecer criterios técnicos de uso que incluyan:

- Asignación de tarjetas por unidad operativa o responsable financiero, con límites definidos y categorías de gasto autorizadas.
- Conciliación mensual de movimientos, integrando los saldos en el sistema contable y verificando su correspondencia con actividades productivas.
- Evaluación periódica del costo financiero total, considerando tasas, comisiones, penalidades y beneficios asociados (como programas de puntos o descuentos por volumen).
- Integración del uso de tarjetas en la planificación financiera, alineando su utilización con objetivos estratégicos y ciclos operativos

Cuando se aplican estos criterios, las tarjetas de crédito pueden convertirse en una herramienta de apalancamiento operativo, especialmente útil en empresas con ciclos de caja ajustados o necesidades de financiamiento inmediato. Sin embargo, su uso exige disciplina financiera, control interno y capacidad de análisis. Como señalan Vilcarromero et al. (2025) la gestión financiera en empresas de servicios requiere herramientas flexibles, pero también sistemas de control que permitan evaluar el impacto de cada decisión sobre la sostenibilidad del negocio.

Financiamiento a largo plazo

El financiamiento a largo plazo representa una dimensión estratégica dentro de la gestión financiera empresarial, ya que permite sostener inversiones significativas, ampliar la capacidad operativa y consolidar proyectos que requieren horizontes extendidos de recuperación. A diferencia de las operaciones de corto plazo, este tipo de financiamiento implica compromisos prolongados, análisis detallado de riesgos y una planificación rigurosa que articule objetivos institucionales con mecanismos financieros adecuados.

La necesidad de acceder a recursos de largo plazo surge cuando las empresas enfrentan decisiones que exceden el ciclo operativo habitual, como la adquisición de activos fijos, el desarrollo de nuevas líneas de negocio, la expansión geográfica o la reestructuración de pasivos. Este proceso no se limita a obtener fondos, pues, exige definir con claridad los objetivos que se pretenden alcanzar, seleccionar el instrumento financiero más adecuado, y demostrar ante el mercado la viabilidad y solidez del proyecto frente a otras alternativas disponibles (Rocha, Bermeo, Pazmiño, Tabare, & Vaca, 2025); (Tubón & Ortiz, 2024).

En este contexto, el financiamiento a largo plazo se convierte en una herramienta que vincula la estrategia empresarial con la estructura financiera, permitiendo a las organizaciones sostener su crecimiento sin comprometer la liquidez ni la flexibilidad operativa. La elección entre préstamos, emisión de valores o reinversión de utilidades considera variables como el costo del capital, el perfil de riesgo, las condiciones del entorno económico y la capacidad de generación de flujo de caja futuro. La gestión de este tipo de financiamiento requiere establecer mecanismos de amortización que aseguren el cumplimiento de las obligaciones pactadas, sin afectar la estabilidad patrimonial.

Préstamos

El préstamo es uno de los instrumentos más utilizados en el financiamiento empresarial a largo plazo. Consiste en un contrato mediante el cual una entidad financiera entrega una suma de dinero a la empresa para financiar una operación específica, y esta se compromete a devolver el capital junto con los intereses pactados, mediante cuotas periódicas previamente establecidas. La formalización de un préstamo requiere la evaluación de la operación por parte de la entidad prestamista, incluyendo el análisis de riesgo y, en muchos casos, la exigencia de garantías que respalden el cumplimiento de las obligaciones (Banco Interamericano de Desarrollo, 2020).

Los préstamos pueden clasificarse según el tipo de garantía exigida:

- **Préstamos con garantía personal:** Son aquellos en los que el compromiso de pago se respalda con la solvencia del deudor, sin necesidad de vincular bienes específicos. Se utilizan comúnmente para financiar necesidades inmediatas como reformas menores, adquisición de vehículos o capital de trabajo. Su tramitación suele ser más ágil, aunque con tasas de interés más elevadas y menor plazo de amortización (Diputación de Almería, 2011).
- **Préstamos con garantía real:** Incluyen los préstamos hipotecarios, donde el bien inmueble queda afectado como garantía del cumplimiento. Estos contratos se formalizan mediante escritura pública y se inscriben en el registro correspondiente, lo que otorga seguridad jurídica a la operación. Son adecuados para financiar activos fijos y proyectos de inversión de largo plazo, debido a sus condiciones más estables y tasas competitivas (Diputación de Almería, 2011).
- **Préstamos participativos:** Representan una modalidad híbrida entre deuda y capital, ya que pueden ser otorgados por socios o entidades de capital riesgo. Aunque figuran como financiación ajena en el

balance, en situaciones de quiebra o reducción de capital se consideran recursos propios. Su uso está vinculado a empresas en expansión o con alto potencial de crecimiento, y su retribución puede estar condicionada a los resultados de la empresa (Diputación de Almería, 2011).

Entre las principales ventajas de los préstamos destacan la disponibilidad inmediata del capital, la previsibilidad de los pagos y un costo financiero generalmente inferior al de las aportaciones patrimoniales. No obstante, presentan desventajas como la rigidez contractual, los gastos de formalización y el riesgo de ejecución de garantías en caso de incumplimiento.

Préstamos hipotecarios

El préstamo hipotecario es una modalidad de financiamiento a largo plazo que combina dos elementos jurídicos complementarios: el contrato de préstamo y la garantía real. En este esquema, una entidad financiera otorga una suma de dinero a una empresa o persona física para financiar una operación específica, mientras que el deudor ofrece como garantía uno o varios bienes inmuebles. Esta garantía queda registrada como hipoteca, lo que permite al acreedor ejecutar el bien en caso de incumplimiento, mediante procedimientos legales que incluyen la subasta pública del inmueble (Diputación de Almería, 2011).

La principal ventaja de este tipo de préstamo radica en la solidez de la garantía ofrecida, lo que permite acceder a montos elevados, plazos extensos y tasas de interés más competitivas que las de los préstamos personales. Mientras el inmueble permanece como propiedad del deudor, este puede venderlo, alquilarlo o incluso volver a hipotecarlo, aunque algunas entidades imponen restricciones contractuales sobre estas operaciones. En ciertos casos, además de la hipoteca, se exige una fianza adicional, en la que terceros se comprometen a responder por el pago en caso de incumplimiento (Baca, 2005).

Desde el punto de vista empresarial, los préstamos hipotecarios son adecuados para financiar activos no corrientes, como terrenos, edificios o maquinaria pesada. Su uso permite conservar recursos propios para operaciones más sensibles o de difícil acceso al crédito. Los intereses y gastos asociados pueden ser deducibles fiscalmente, dependiendo del régimen tributario aplicable, lo que mejora su atractivo financiero (Brealey, Myers, & Allen, 2010).

No obstante, este instrumento presenta limitaciones. Las empresas de sectores considerados de alto riesgo pueden enfrentar mayores barreras de

acceso, especialmente si no cuentan con garantías suficientes. Asimismo, los costos de formalización, registro y evaluación pueden elevar el costo total de la operación, y el proceso de aprobación suele ser más exigente que en otros tipos de préstamos.

Préstamos prendarios

El préstamo prendario es una modalidad de financiamiento en la que el deudor ofrece como garantía un bien mueble, generalmente de valor significativo, para respaldar el cumplimiento de la obligación crediticia. A diferencia del préstamo hipotecario, cuya garantía recae sobre bienes inmuebles, el préstamo prendario se formaliza sobre activos como vehículos, maquinaria, equipos, inventarios o incluso instrumentos financieros. Esta garantía se establece por contrato y, según la legislación vigente, puede requerir inscripción en registros especializados (Diputación de Almería, 2011).

La principal característica de este tipo de préstamo es la existencia de una garantía real sobre bienes muebles, lo que permite a la entidad financiera reducir el riesgo de impago y ofrecer condiciones más favorables que en préstamos sin garantía. En caso de incumplimiento, el acreedor puede ejecutar la prenda, es decir, tomar posesión del bien y proceder a su venta para recuperar el monto adeudado. En algunos casos, el bien queda en custodia de la entidad financiera durante la vigencia del préstamo, especialmente cuando se trata de activos fácilmente movilizables o de alto riesgo.

En el ámbito empresarial, los préstamos prendarios son adecuados para financiar activos operativos, como vehículos de transporte, maquinaria productiva o inventarios estratégicos. Su uso permite acceder a recursos sin comprometer bienes inmuebles, y puede ser una alternativa viable para empresas que no disponen de patrimonio inmobiliario, pero sí de activos mobiliarios con valor comercial.

Entre sus ventajas destacan la rapidez en la aprobación, la posibilidad de negociar condiciones según el valor del bien ofrecido y la flexibilidad en el destino de los fondos. Sin embargo, presentan desventajas, por ejemplo, el valor de la garantía ha de ser suficiente y fácilmente realizable, ya que este proceso puede implicar costos de tasación y registro, y existe el riesgo de pérdida del bien en caso de ejecución.

Préstamos quirografarios

En el ámbito empresarial, los préstamos quirografarios representan una alternativa de financiamiento ágil y flexible, especialmente útil para cubrir

necesidades de corto y mediano plazo sin comprometer activos específicos como garantía. Este tipo de préstamo se basa en la confianza que la entidad financiera deposita en la capacidad de pago del solicitante, respaldada por su historial crediticio, solvencia patrimonial y flujo de caja proyectado.

El préstamo quirografario se formaliza mediante contrato, sin respaldado por garantías reales (como inmuebles o bienes muebles), únicamente por la firma del deudor. De ahí su denominación, quirografario, derivado del griego *cheirographon*, que significa escrito a mano. En caso de incumplimiento, la entidad acreedora procede mediante vías judiciales ordinarias, al no contar con bienes específicos que pueda ejecutar directamente. Este instrumento es común en operaciones de tesorería, refinanciamiento de obligaciones o cobertura de gastos operativos, y suele tener condiciones más estrictas en cuanto a tasas de interés y plazos, precisamente por la ausencia de garantías. Las entidades financieras evalúan con mayor rigor la capacidad de pago del solicitante, pudiendo exigir documentación contable, estados financieros auditados o referencias comerciales.

Entre sus ventajas destacan la rapidez en la tramitación, la no afectación de activos estratégicos y la posibilidad de negociar condiciones según el perfil del solicitante. Entre las desventajas se encuentran elevadas tasas de interés, menor plazo de amortización y mayor exposición al riesgo de litigio en caso de impago. Por ello, su uso se alinea con la capacidad operativa de la empresa y con una planificación financiera que asegure el cumplimiento de las obligaciones pactadas.

Amortización y fondos de amortización

La amortización representa el proceso mediante el cual una deuda se extingue progresivamente a través de pagos periódicos que incluyen tanto el capital como los intereses pactados. En el ámbito financiero, este mecanismo permite distribuir el costo de una obligación en el tiempo, facilitando la planificación del flujo de caja y la sostenibilidad operativa de la empresa. Cada cuota amortiza una parte del principal y cubre los intereses generados, según el método de cálculo adoptado (Baca, 2005).

Existen diversos métodos de amortización, entendido como método de amortización el sistema que utilizará el prestatario para devolver un préstamo y, simultáneamente, la forma en que se computarán los intereses a pagar; entre estos métodos destacan el francés, el alemán y el americano, cada uno con implicaciones distintas sobre el perfil de pagos, el costo financiero total y la carga periódica.

El método francés, por ejemplo, establece cuotas constantes que combinan capital e intereses. La cuota periódica se calcula mediante la siguiente fórmula:

$$A = P \cdot \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Donde:

A : cuota periódica constante

P : monto del préstamo (principal)

i : tasa de interés por periodo

n : número total de periodo

Este sistema es ampliamente utilizado en préstamos hipotecarios y créditos de consumo, ya que permite una planificación estable de pagos. En contraste, el método alemán amortiza un monto fijo de capital en cada periodo, lo que genera cuotas decrecientes en el tiempo, mientras que el método americano difiere el pago del principal hasta el vencimiento, abonando únicamente intereses durante el plazo (Pérez A. , 2015).

Así mismo, el fondo de amortización es una herramienta financiera que permite acumular recursos de forma anticipada para hacer frente al pago futuro de una deuda o compromiso. Se trata de una cuenta específica en la que se depositan montos periódicos, con el objetivo de garantizar la disponibilidad de fondos al momento de la amortización final. El valor acumulado del fondo puede calcularse mediante la siguiente fórmula

$$F = R \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Donde:

F : monto acumulado al final del periodo

R : depósito periódico

i : tasa de interés por periodo

Este mecanismo es especialmente útil en operaciones de largo plazo, emisión de bonos o financiamiento estructurado, donde se requiere asegurar el repago sin comprometer la liquidez operativa (Schwarzenberg, 2018).

En términos estratégicos, la correcta elección del método de amortización y la implementación de fondos de amortización permiten a las empresas

reducir el riesgo de incumplimiento, mejorar su perfil crediticio y optimizar la gestión de pasivos. Igualmente, facilitan la evaluación del costo efectivo de la deuda y su impacto sobre la rentabilidad del proyecto financiado.

Financiamiento mediante valores negociables

En el contexto empresarial, el financiamiento a través de valores negociables representa una alternativa dinámica y versátil para obtener recursos, ya sea en el corto o largo plazo. Este tipo de instrumentos permite a las organizaciones captar fondos a través de la emisión o negociación de títulos financieros en mercados organizados o extrabursátiles, facilitando el acceso a capital sin recurrir directamente a préstamos bancarios.

Los valores negociables son instrumentos financieros que pueden ser comprados y vendidos con relativa facilidad en el mercado, lo que les confiere liquidez y flexibilidad. Entre los más comunes se encuentran los bonos corporativos, acciones, papeles comerciales, certificados de depósito negociables y letras del tesoro (Fondo Monetario Internacional (FMI), 2000). Su uso depende del horizonte financiero de la empresa: mientras los papeles comerciales y certificados de depósito se emplean para cubrir necesidades de corto plazo (menores a 12 meses), los bonos y acciones se orientan al financiamiento de largo plazo, como expansión de operaciones, inversión en activos fijos o reestructuración de pasivo.

Estos instrumentos ofrecen varias ventajas en su aplicación práctica. En primer lugar, permiten diversificar las fuentes de financiamiento, reduciendo la dependencia del crédito bancario. Al estar sujetos a condiciones de mercado, pueden ofrecer tasas competitivas y mayor transparencia en su colocación. Asimismo, facilitan la participación de inversionistas externos, lo que puede fortalecer la estructura de capital y mejorar el perfil financiero de la empresa. No obstante, el financiamiento mediante valores negociables igualmente implica desafíos. La emisión de estos instrumentos requiere cumplir con normativas específicas, procesos de registro, calificación de riesgo y divulgación de información financiera. Asimismo, las condiciones de mercado pueden afectar su colocación y costo, especialmente en contextos de alta volatilidad o baja confianza inversora. A continuación, se presenta la tabla 19 relacionada con las principales ventajas y desventajas de este tipo de financiamiento.

Tabla 19.

Ventajas y desventajas del financiamiento mediante valores negociables.

Ventajas	Desventajas
Permite acceder a recursos sin recurrir a préstamos bancarios directos	Requiere cumplir con normativas legales y procesos de registro
Facilita la diversificación de fuentes de financiamiento	Puede implicar costos elevados de emisión y colocación
Mejora la liquidez y flexibilidad financiera	Las condiciones de mercado pueden afectar la colocación y el costo del instrumento
Posibilita atraer inversionistas externos y fortalecer el capital	Exige divulgación pública de información financiera
Puede ofrecer tasas competitivas según el contexto del mercado	Riesgo de baja demanda en contextos de volatilidad o desconfianza

Nota: Adaptado de Comisión Nacional del Mercado de Valores (2020)

Bonos de deuda

Los bonos son instrumentos financieros de deuda que permiten a entidades públicas, privadas o supranacionales obtener recursos directamente de los mercados financieros. Representan una forma de materializar títulos de deuda, ya sea de renta fija o variable, y se emiten con el compromiso de devolver el capital principal junto con los intereses pactados. Pueden ser colocados por gobiernos nacionales, regionales o municipales, empresas industriales o comerciales, e incluso organismos multilaterales.

Estos títulos suelen negociarse en bolsas de valores y están dirigidos a una amplia base de inversionistas, lo que la diferencia de los préstamos bancarios tradicionales, donde existe un único acreedor con acceso privilegiado a la información del prestatario. En cambio, la emisión de bonos implica divulgar información financiera relevante para facilitar su colocación pública y atraer capital externo (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2020).

Las empresas que enfrentan oportunidades de crecimiento y requieren financiamiento de largo plazo pueden optar por emitir bonos en lugar de acciones, especialmente cuando buscan mantener el control accionario y acceder a recursos con condiciones definidas. Esta decisión permite mantener el control accionario y acceder a recursos que contribuyan a alcanzar niveles deseados de flujo de caja neto.

Un bono puede definirse como un préstamo estructurado en el que el emisor paga intereses periódicos, conocidos como cupones, sin amortizar el capital durante la vigencia del instrumento. El monto total del principal se paga

al vencimiento, y este valor se denomina valor nominal o valor a la par. La tasa de cupón se calcula como el cociente entre el valor del cupón y el valor nominal del bono, mientras que el tiempo para el vencimiento corresponde al número de años restantes hasta el pago final.

Dado que los pagos de cupón suelen ser fijos, pero las tasas de interés del mercado varían, el valor de un bono fluctúa en función de dichas tasas. Existe una relación inversa entre la tasa de interés y el precio del bono: cuando las tasas suben, el valor del bono disminuye, y viceversa. Para determinar el valor teórico de un bono, es necesario conocer el valor nominal, el cupón (interés periódico que paga el bono), el tiempo restante hasta el vencimiento y la tasa de interés vigente para instrumentos similares, conocida como rendimiento al vencimiento (YTM). Los bonos pueden clasificarse según diversos criterios, entre ellos el plazo, el tipo de interés, el emisor y las condiciones de pago. A continuación, en la figura 3 se describen los más comunes.

Figura 3.

Tipos de bonos.

Bonos corporativos
• Emitidos por empresas privadas para financiar proyectos, expansión o reestructuración de deuda. Pueden ser de corto o largo plazo.
Bonos gubernamentales
• Emitidos por gobiernos nacionales o locales. Incluyen bonos del tesoro, letras y pagarés. Suelen tener menor riesgo crediticio.
Bonos convertibles
• Permiten al tenedor convertir el bono en acciones de la empresa emisora, bajo ciertas condiciones.
Bonos cero cupón
• No pagan intereses periódicos, pero se emiten con descuento y se redimen por su valor nominal al vencimiento.
Bonos con tasa variable
• Su interés se ajusta periódicamente según un índice de referencia,
Bonos subordinados
• Tienen menor prioridad de pago en caso de quiebra, pero ofrecen mayores rendimientos.

Nota: Adaptado de Ross et al (2012)

Esta diversidad permite a los emisores adaptar sus necesidades de financiamiento y a los inversionistas elegir según su perfil de riesgo y horizonte temporal. Ahora bien, la valoración de un bono consiste en calcular su precio justo en función de los flujos de efectivo futuros que genera (cupones e importe final), descontados a una tasa de interés que refleja el riesgo y las condiciones del mercado

La fórmula básica para valorar un bono es

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+i)^t} + \frac{F}{(1+i)^n}$$

Donde:

V : valor presente del bono

C : valor del cupón periódico

F : valor nominal o facial del bono

i : tasa de descuento o rendimiento

Esta fórmula refleja que el precio de un bono depende de la tasa de interés vigente: si la tasa de mercado sube, el valor del bono disminuye, y viceversa. Conceptos como duración, convexidad y rendimiento al vencimiento (YTM) permiten analizar la sensibilidad de los bonos frente a variaciones en las tasas de interés.

Acciones como instrumentos de financiamiento

Las acciones representan títulos de propiedad emitidos por una empresa con el objetivo de captar recursos financieros a través de la participación de inversionistas en su capital social. A diferencia de los bonos, que constituyen una obligación de pago, las acciones otorgan derechos económicos y políticos sobre la entidad emisora, como el acceso a dividendos y la participación en decisiones estratégicas mediante el voto en asambleas.

El financiamiento mediante acciones permite a las empresas fortalecer su estructura patrimonial sin incrementar el nivel de endeudamiento. Esta modalidad es especialmente útil en proyectos de expansión, innovación o reestructuración, donde se requiere capital de largo plazo y se busca compartir el riesgo con los inversionistas. Al emitir acciones, la empresa no asume compromisos de pago fijo, lo que mejora su liquidez operativa y reduce la presión financiera en etapas tempranas del proyecto.

Existen distintos tipos de acciones, como las ordinarias y las preferentes, cada una con características específicas en cuanto a derechos de voto, prioridad en el reparto de utilidades y participación en el patrimonio residual. La elección entre estos tipos depende de la estrategia financiera de la empresa y del perfil de los inversionistas que se desea atraer.

En mercados organizados, las acciones se negocian libremente, lo que permite a los tenedores liquidar su inversión y a la empresa mantener una valoración pública de su desempeño. Sin embargo, este tipo de financiamiento conlleva riesgos específicos, entre ellos la dilución del control accionario, la exposición a la volatilidad del mercado y la exigencia de altos estándares de transparencia y gobierno corporativo.

Acciones preferentes

Las acciones preferentes son instrumentos financieros emitidos por sociedades anónimas que permiten captar recursos de largo plazo sin generar obligaciones de pago fijo como ocurre con la deuda tradicional. Su estructura híbrida combina elementos del capital accionario con rasgos propios de los instrumentos de crédito, lo que las convierte en una opción estratégica dentro de la planificación financiera empresarial. Al adquirir este tipo de acciones, el inversionista obtiene derechos económicos previamente definidos, como la prioridad en el reparto de dividendos y, en ciertos casos, en la recuperación del capital en situaciones de liquidación. Es decir, la preferencia significa sólo que el tenedor de las acciones preferentes recibe un dividendo antes que los tenedores de las acciones comunes tengan derecho a algo (González F., 2015). Sin embargo, estos títulos suelen excluir el derecho a voto, salvo en circunstancias excepcionales como la suspensión prolongada de dividendos.

Entre sus principales atributos se encuentran el pago de dividendos fijos o preferenciales, la posibilidad de convertibilidad en acciones ordinarias bajo condiciones pactadas, y la rescatabilidad, que permite a la empresa recomprarlas en fechas previamente establecidas. Pueden clasificarse según Celadita (2015) en:

- **Acumulativas:** si el emisor no paga el dividendo en un período determinado, este se acumula y se cancela antes de distribuir dividendos a otras clases de acciones.
- **No acumulativas:** el derecho al dividendo se pierde si no se paga en el período correspondiente.
- **Participativas:** además del dividendo fijo, pueden recibir una parte adicional de las utilidades si estas superan ciertos niveles.
- **Convertibles:** pueden transformarse en acciones ordinarias según condiciones pactadas.
- **Rescatables:** la empresa puede recomprarlas en fechas y precios previamente establecidos.

Desde el punto de vista financiero, el valor teórico de una acción preferente puede estimarse mediante la fórmula de la perpetuidad, siempre que los dividendos sean constantes y no exista fecha de vencimiento. Esta fórmula se expresa

$$P = \frac{D}{r}$$

Donde:

P: es el precio teórico de la acción preferente

D: es el dividendo anual esperad

Esta fórmula permite evaluar la conveniencia de invertir en acciones preferentes en función del ingreso esperado y del riesgo percibido. En contextos de planificación financiera, su inclusión en la estructura de capital puede contribuir a diversificar las fuentes de financiamiento sin alterar significativamente el control accionario.

Acciones comunes

Las acciones comunes ordinarias representan títulos de propiedad que confieren al tenedor participación directa en el capital social de una empresa, así como derechos económicos y políticos sobre la misma. Al adquirir este tipo de acciones, el inversionista se convierte en socio de la entidad emisora, con capacidad para influir en decisiones estratégicas mediante el voto en asambleas generales, y para beneficiarse del crecimiento económico de la empresa a través del reparto de utilidades. Este instrumento es ampliamente utilizado en los mercados de capitales como mecanismo de financiamiento, especialmente en etapas de expansión, consolidación o apertura bursátil (Leltelier, 2015).

Entre las características más relevantes de las acciones comunes se encuentran el derecho a voto, la participación proporcional en los beneficios distribuidos como dividendos, y el acceso al patrimonio residual en caso de liquidación, una vez satisfechas las obligaciones con acreedores y accionistas preferentes (Universidad Nacional Abierta y a Distancia, 2015). Además, su valor en el mercado puede fluctuar en función del desempeño financiero de la empresa, las condiciones macroeconómicas y las expectativas de los inversionistas, lo que las convierte en activos de riesgo variable, pero con potencial de valorización.

Estratégicamente, este tipo de acciones ofrece ventajas como la posibilidad de captar capital sin generar obligaciones de pago fijo, la ampliación de la base societaria y el fortalecimiento del patrimonio empresarial. Entre las desventajas se encuentra la dilución del control accionario, la exposición a la volatilidad del mercado y la necesidad de mantener altos estándares de transparencia y gobierno corporativo para preservar la confianza de los inversionistas.

La valoración teórica de una acción común puede abordarse desde distintos enfoques, siendo uno de los más utilizados el modelo de descuento de dividendos (Letelier, 2015). Este método parte del supuesto de que el valor de la acción corresponde al valor presente de los flujos futuros esperados por el inversionista, es decir, los dividendos. En su forma más simple, cuando se espera un crecimiento constante de los dividendos, la fórmula se expresa como

$$P = \frac{D_1}{r - g}$$

Donde:

P es el precio teórico de la acción

D_1 es el dividendo esperado en el próximo período

r es la tasa de rendimiento exigida por el mercado

Este modelo estima el valor razonable de una acción en función de las expectativas de rentabilidad y crecimiento, y es ampliamente utilizado en el análisis financiero para la toma de decisiones de inversión. No obstante, su aplicación requiere supuestos sólidos y datos confiables, por lo que es recomendable complementarse con otros métodos cuando se analizan empresas con estructuras de dividendos variables o en sectores de alta incertidumbre.

En la tabla 20 se resumen las principales características, ventajas y criterios de valoración de los instrumentos financieros negociables utilizados en el financiamiento empresarial. Esta comparación permite visualizar sus diferencias estructurales y estratégicas, facilitando la comprensión de su rol dentro de la planificación financiera y la toma de decisiones de inversión.

Tabla 20.

Instrumentos de financiamiento mediante valores negociables.

Aspecto	Bonos de deuda	Acciones preferentes	Acciones comunes
Naturaleza jurídica	Instrumento de deuda	Instrumento híbrido (capital + deuda)	Instrumento de capital
Derechos del tenedor	Derecho a recibir intereses y devolución del capital	Derecho a dividendos preferenciales, sin voto	Derecho a voto, dividendos variables y participación en patrimonio residual
Plazo típico	Determinado (fecha de vencimiento)	Indeterminado o con cláusula de rescate	Indeterminado
Riesgo financiero	Bajo a moderado (según emisor y condiciones)	Moderado (ingresos fijos, pero sin garantía de devolución)	Alto (dependencia del desempeño empresarial y mercado)
Participación en gestión	Ninguna	Generalmente ninguna	Plena (derecho a voto en asambleas)
Pago periódico	Intereses (cupones)	Dividendos fijos o preferenciales	Dividendos variables, según utilidades
Ventajas para la empresa	Mantiene control accionario, acceso a capital con compromiso de pago	Fortalece patrimonio sin voto, ingreso estable para inversionistas	Capital sin obligación de pago, ampliación de base societaria
Desventajas para la empresa	Genera deuda y presión de pago	Puede implicar costos fijos y rescate obligatorio	Dilución del control, exigencia de transparencia y exposición a volatilidad

Nota: Adaptado de Celadita (2015); Letelier (2015) Comisión Nacional del Mercado de Valores (2020)

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Unidad 4

Costo del capital y decisiones
financieras



La gestión financiera estratégica requiere una comprensión de cómo se configuran los recursos que sustentan las decisiones empresariales, especialmente en contextos donde el equilibrio entre rentabilidad, riesgo y sostenibilidad resulta determinante. Esta unidad aborda los fundamentos que permiten analizar con criterio técnico y ético las implicaciones del costo de capital en la toma de decisiones, promoviendo una visión integral orientada a la mejora continua, la resolución de problemas y el trabajo colaborativo en entornos profesionales dinámicos.

Fundamentos de la estructura de capital y decisiones de financiamiento

Toda decisión financiera conlleva una arquitectura subyacente que articula recursos, riesgos y objetivos empresariales. En este apartado se examina cómo dicha arquitectura se configura, se interpreta y se proyecta en escenarios donde la sostenibilidad y la eficiencia coinciden.

Concepto de estructura de capital óptima

La estructura de capital óptima se refiere a la combinación más eficiente entre recursos propios y ajenos que permite a una organización financiar sus operaciones, inversiones y crecimiento, maximizando el valor económico sin comprometer su estabilidad financiera. Esta configuración no obedece a una fórmula única, más bien, se construye como un equilibrio dinámico entre rentabilidad esperada, tolerancia al riesgo, condiciones del mercado y objetivos estratégicos.

En términos financiero, el capital propio (aportaciones de accionistas y utilidades retenidas) ofrece autonomía y menor exposición al riesgo de insolvencia, aunque suele implicar un costo más elevado, dado que los inversionistas exigen una rentabilidad proporcional al riesgo asumido. En contraste, el capital ajeno (préstamos bancarios, emisión de bonos o leasing financiero), puede resultar más económico en el corto plazo, especialmente cuando los intereses son deducibles fiscalmente, aunque incrementa el riesgo financiero y reduce la flexibilidad operativa.

La búsqueda de una estructura eficiente requiere una evolución tanto del costo relativo de cada fuente, como su impacto sobre indicadores como la liquidez, la rentabilidad sobre el capital invertido y la percepción de solvencia ante terceros. Esta deliberación sobre la deuda frente al capital propio es el núcleo del principio del trade-off estructural. Para Rodríguez (2024) y Urrego (2024) las empresas ajustan su estructura de capital en función de su tamaño, sector económico, ciclo de vida y acceso al mercado financiero. Más que alcanzar un punto fijo, se trata de mantener una configuración adaptable que responda a las condiciones cambiantes del entorno y a las necesidades estratégicas de la organi-

zación. Esta flexibilidad permite a las organizaciones sostener su capacidad de financiamiento sin comprometer su autonomía operativa ni su perfil de riesgo, especialmente en contextos donde la volatilidad financiera exige respuestas ágiles y técnicamente fundamentadas.

El trade-off entre deuda y capital propio

La decisión entre financiarse con deuda o con capital propio implica una compensación estratégica entre el costo financiero y el nivel de riesgo que la empresa está dispuesta a asumir. Este equilibrio, conocido como trade-off, constituye uno de los pilares del análisis estructural en finanzas corporativas.

A medida que se incrementa la proporción de deuda, el costo promedio ponderado de los recursos puede disminuir, debido a la deducibilidad fiscal de los intereses (escudo fiscal). Sin embargo, este beneficio se ve contrarrestado por el aumento del riesgo financiero, que puede elevar el costo del capital propio y afectar la percepción de solvencia ante el mercado.

Técnicamente el trade-off se interpreta como una curva de eficiencia donde cada punto representa una combinación distinta entre deuda y patrimonio, con sus respectivos efectos sobre la rentabilidad esperada y la exposición al riesgo. El apalancamiento financiero, como herramienta de esta estrategia, muestra cómo el uso de deuda afecta la rentabilidad para los accionistas, fenómeno que se ilustra mediante la fórmula del retorno sobre el capital propio apalancado (ROE):

$$ROE = ROA + (ROA - r_d) \cdot \left(\frac{D}{E}\right)$$

Donde:

ROE : retorno sobre el capital propio

ROA : retorno sobre los activos

r_d : costo de la deuda

Esta expresión revela que si el rendimiento de los activos (ROA) supera el costo de la deuda (*r_d*), el apalancamiento financiero incrementa el retorno para los accionistas. Si ocurre lo contrario, el efecto se revierte y la rentabilidad disminuye. Lo importante está en identificar el punto en el cual el beneficio marginal de la deuda compensa el riesgo adicional que esta genera, sin comprometer la sostenibilidad.

Retorno sobre los activos (ROA)

Indicador que mide la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar beneficios.

$$ROA = \frac{\textit{Utilida neta}}{\textit{Total de los activos}}$$

Retorno sobre el Capital Propio Apalancado (ROE)

Métrica de rentabilidad que mide la ganancia neta generada por la empresa en relación con la inversión de sus accionistas (capital propio)

En escenarios de baja volatilidad y alta generación de caja, el uso de deuda puede potenciar el retorno sobre el capital invertido. En cambio, en contextos inciertos o con flujos operativos irregulares, una estructura más conservadora, con predominio de capital propio, puede ofrecer mayor estabilidad, aunque a un costo financiero más elevado.

Chávez et al. (2018), en su estudio sobre estructuras óptimas de capital, señalan que el equilibrio financiero empresarial varía según el tamaño de la organización, el sector económico, el acceso al crédito y la etapa del ciclo empresarial. En la misma línea, el análisis regional de la estructura de capital en América Latina entre 2008 y 2016 de Cervantes et al (2018) evidencia que las empresas tienden a ajustar su nivel de endeudamiento en función de los beneficios fiscales disponibles y del riesgo percibido por los inversionistas, siguiendo patrones coherentes con la lógica del trade-off.

A partir de este enfoque, se entiende que la estructura de capital responde a una lógica adaptable, influida por el entorno y por las decisiones estratégicas propias de cada organización. Lo importante es identificar el punto en el cual el beneficio marginal de utilizar deuda, entendido como el incremento adicional en la rentabilidad del capital propio por cada unidad de deuda incorporada compensa el riesgo adicional que esta genera, sin comprometer la sostenibilidad financiera ni la capacidad operativa.

El rol del apalancamiento financiero: medición y consecuencias

El apalancamiento financiero representa una de las decisiones más sensibles dentro de la estructura de capital, ya que actúa como un mecanismo de amplificación, pues, potencia los beneficios cuando el rendimiento operativo supera el costo de la deuda, pero intensifica las pérdidas cuando ocurre lo contrario. Esta dualidad lo vincula directamente con el principio del trade-off,

en el que la empresa equilibra el beneficio potencial de incrementar la rentabilidad sobre el capital propio con el riesgo adicional que implica asumir obligaciones financieras fijas.

En contextos de crecimiento sostenido, el apalancamiento puede convertirse en una herramienta estratégica para acelerar la expansión sin diluir la participación accionaria. Sin embargo, en entornos volátiles o con flujos operativos irregulares, su uso excesivo puede comprometer la flexibilidad financiera, limitar el acceso a nuevas fuentes de financiamiento y deteriorar la percepción de solvencia ante inversionistas y acreedores. Por ello, su aplicación requiere una lectura técnica rigurosa y una planificación coherente con los objetivos de largo plazo.

Desde el análisis financiero, el término apalancamiento se refiere a la capacidad de una empresa para utilizar recursos fijos, ya sean operativos o financieros, con el fin de amplificar sus resultados. Esta herramienta puede adoptar distintas formas:

- Apalancamiento operativo: surge de la presencia de costos fijos en la estructura productiva. Cuando una empresa tiene una proporción significativa de gastos que no varían con el nivel de producción (como alquileres, salarios administrativos o depreciaciones), cualquier incremento en las ventas genera un aumento proporcional mayor en la utilidad operativa. Aunque este tipo de apalancamiento no involucra deuda, sí introduce rigidez en la estructura de costos, lo que puede aumentar el riesgo en escenarios de baja demanda.
- Apalancamiento financiero se refiere al uso de deuda para financiar las operaciones o inversiones de la empresa. Su efecto se manifiesta en la utilidad neta, ya que los intereses representan un gasto fijo que debe cubrirse independientemente del desempeño operativo. Según Urrego (2024) este tipo de apalancamiento permite a las organizaciones potenciar el retorno sobre el capital propio, siempre que el rendimiento de los activos supere el costo de la deuda. No obstante, incrementa la exposición al riesgo financiero, especialmente cuando los flujos de caja son inestables o insuficientes.

Por otra parte, el apalancamiento financiero se mide a través del grado de apalancamiento financiero (GAF), indicador que evalúa la sensibilidad de la utilidad antes de impuestos frente a variaciones en la utilidad operativa. La fórmula más utilizada para calcularlo es:

$$GAF = \frac{EBIT}{EBT}$$

Donde:

EBIT : utilidad antes de intereses e impuestos

Un valor superior a 1 indica que la empresa está utilizando financiamiento ajeno. Cuanto mayor sea el GAF, más vulnerable será la utilidad neta ante fluctuaciones operativas. Sin embargo, su interpretación no se hace de forma aislada, es necesario considerar el contexto operativo, la capacidad de generación de caja y la estructura de costos. Un apalancamiento elevado puede ser sostenible si la organización mantiene ingresos estables y acceso a financiamiento favorable; en cambio, en sectores volátiles, puede representar una señal de alerta. Las principales consecuencias del apalancamiento financiero incluyen:

- Efecto multiplicador sobre el ROE: Tal como se demostró en la sección del trade-off, puede aumentar la rentabilidad para los accionistas.
- Incremento del riesgo de insolvencia: Una mayor proporción de deuda eleva la carga de intereses y la presión sobre los flujos de caja, dificultando el cumplimiento de obligaciones en situaciones de contracción económica.
- Impacto en la percepción externa: Una alta deuda puede ser vista como más riesgosa, obligando a la empresa a ofrecer mayores rendimientos para atraer capital propio o enfrentar condiciones más estrictas en nuevos préstamos.

Además, el contexto sectorial y macroeconómico influye decisivamente en la sostenibilidad del apalancamiento. En sectores con ingresos estables y ciclos de inversión predecibles, como servicios públicos o telecomunicaciones, el apalancamiento puede utilizarse como palanca de crecimiento. En cambio, en industrias expuestas a ciclos internacionales o materias primas, una estructura más conservadora puede ofrecer mayor flexibilidad y capacidad de adaptación.

Igualmente, la relación con el ciclo económico también es determinante. En fases de expansión, el acceso al crédito suele ser más amplio y las tasas de interés más competitivas, lo que favorece el uso de apalancamiento. Durante períodos de contracción, las condiciones se endurecen y el riesgo de

insolvencia se incrementa. Por ello, las decisiones de apalancamiento se alinean con una lectura prospectiva del entorno y con políticas internas de gestión del riesgo. Una empresa que domina su estructura de costos, gestiona eficientemente sus flujos de caja y mantiene una reputación sólida ante acreedores puede utilizar la deuda como herramienta estratégica. En cambio, una organización con debilidades operativas o limitada capacidad de respuesta ante shocks externos debe priorizar la estabilidad financiera por encima de la rentabilidad potencia

Principales teorías sobre estructura de capital

A lo largo de la evolución del pensamiento financiero, diversos enfoques teóricos han buscado explicar cómo las empresas determinan la proporción adecuada entre deuda y capital propio. Estas teorías ofrecen marcos conceptuales para interpretar decisiones de financiamiento, lo que permiten analizar sus implicaciones sobre el valor empresarial, el riesgo percibido y la eficiencia operativa (Parra, 2018).

El teorema de Modigliani y Miller (1963) formulado en 1958 y reformulado en 1963, es uno de los pilares del pensamiento financiero moderno. En su versión original, los autores sostienen que, en mercados perfectos, la estructura de capital de una empresa, es decir, la proporción entre deuda y capital propio, no afecta su valor ni su costo promedio de financiamiento. Esta afirmación, conocida como la proposición I, se basa en supuestos como la ausencia de impuestos, costos de quiebra y asimetrías de información (Giglio, 2022).

La proposición II por su parte, establece que el costo del capital propio aumenta con el nivel de apalancamiento, debido al mayor riesgo percibido por los accionistas. Sin embargo, este incremento se compensa con el bajo costo de la deuda, manteniendo constante el costo promedio ponderado de capital (WACC). En otras palabras, aunque el riesgo financiero se redistribuye, el valor total de la empresa permanece inalterado bajo condiciones ideales.

Con el tiempo, diversos estudios han cuestionado la aplicabilidad práctica de este teorema. En contextos reales, donde existen impuestos, costos de insolvencia y restricciones de información, la estructura de capital sí puede influir en el valor empresarial. Por ejemplo, Brusov y Filatova (2023) revisan las reformulaciones contemporáneas del teorema Modigliani-Miller, destacando que, en entornos reales, donde existen impuestos, costos de insolvencia y restricciones informativas, el WACC puede verse influido por la proporción de deuda, lo que contradice parcialmente la irrelevancia propuesta en su formulación original. Asimismo, un estudio aplicado a pymes del sector comercio

en Ecuador concluye que la teoría del trade-off presenta mayor adaptabilidad que el teorema Modigliani y Miller al considerar los efectos del escudo fiscal y el riesgo de quiebra (López, Haro, Córdova, & Pérez, 2023).

Si bien el teorema Modigliani y Miller ofrece un marco teórico útil para comprender la lógica detrás de las decisiones de financiamiento, su aplicación requiere ajustes que incorporen las imperfecciones del entorno. Su valor reside en mostrar cómo el riesgo y la rentabilidad se redistribuyen entre los agentes, y en servir como punto de partida para teorías más contextualizadas.

A diferencia del enfoque de irrelevancia propuesto por Modigliani y Miller, la teoría del trade-off reconoce que las decisiones de financiamiento se ven afectadas por imperfecciones del mercado, como los impuestos, los costos de quiebra y las restricciones operativas. Esta perspectiva plantea que las empresas buscan un equilibrio entre los beneficios fiscales derivados del uso de deuda, principalmente el escudo tributario generado por la deducción de intereses, y los costos asociados a la dificultad financiera, como el riesgo de insolvencia y los conflictos de agencia. El resultado es una estructura de capital óptima, en la que el beneficio marginal del endeudamiento se iguala al costo marginal de asumir mayor riesgo.

Este enfoque permite entonces, incorporar variables contextuales y ajustar la composición financiera en función del riesgo percibido, la estabilidad de los flujos operativos y las condiciones fiscales vigentes. En mercados imperfectos, donde las empresas enfrentan restricciones crediticias o volatilidad en sus ingresos, la teoría del trade-off ofrece un marco más flexible para comprender cómo se calibra el apalancamiento en función de la sostenibilidad financiera y la generación de valor.

Por otro lado, la teoría del orden jerárquico, conocida como Pecking Order Theory, sostiene que las empresas establecen una secuencia preferente en sus decisiones de financiamiento, priorizando primero los recursos internos, luego la deuda y, en última instancia, la emisión de acciones. Esta jerarquía responde a la presencia de asimetrías de información entre los gestores y los inversionistas, lo que genera percepciones diferenciadas sobre el riesgo y el valor de la empresa. En este marco, el financiamiento interno se considera menos costoso porque no requiere justificación externa ni implica señales que puedan ser malinterpretadas por el mercado.

El modelo fue formalizado por Myers y Majluf (1984) quienes argumentaron que la emisión de acciones puede ser vista como una señal negativa por parte de los inversionistas, al interpretarla como una sobrevaloración de

la empresa. Por ello, las organizaciones tienden a evitarla, incluso si ello implica asumir niveles de deuda superiores a los óptimos. Esta lógica ha sido observada en diversos estudios aplicados a economías emergentes, donde las restricciones de acceso al crédito y la volatilidad informativa refuerzan la preferencia por fuentes internas de financiamiento.

En el contexto latinoamericano, el estudio de Arévalo et al (2022) analizó la estructura de capital en tres sectores económicos, concluyendo que las empresas tienden a seguir patrones jerárquicos en sus decisiones financieras, especialmente cuando enfrentan entornos de alta incertidumbre o limitada transparencia contable. Los autores destacan que la asimetría de información incide tanto en la percepción del riesgo como en la capacidad de negociación frente a entidades financieras, lo que refuerza la necesidad de preservar autonomía mediante recursos propios.

En este sentido, esta teoría sugiere que las decisiones de financiamiento pueden responder tanto a modelos de optimización cuantitativa como a dinámicas perceptivas y estratégicas orientadas a minimizar el impacto de la información imperfecta. En escenarios donde la reputación, la credibilidad y el acceso a datos confiables son variables críticas, el orden jerárquico se convierte en una herramienta de gestión prudente y adaptativa.

Por otro lado, en entornos donde la información no se distribuye de manera simétrica entre los agentes económicos, las decisiones de financiamiento pueden convertirse en señales que revelan o distorsionan, la percepción del valor empresarial. La noción de señalización fue propuesta por Spence (1973) en el contexto de mercados laborales, y posteriormente adaptada al ámbito financiero por Ross (1977), quien propuso que la estructura de capital puede actuar como un mecanismo para revelar información sobre la calidad de la empresa. En este contexto, la emisión de deuda puede interpretarse como una señal positiva de confianza en los flujos futuros, mientras que la emisión de acciones podría ser percibida como una indicación de sobrevaloración o incertidumbre.

Este enfoque se vincula estrechamente con la asimetría de información, ya que los gestores poseen más conocimiento sobre la situación financiera de la empresa que los inversionistas externos. Esta brecha informativa influye en la percepción del riesgo, el costo de capital y la disponibilidad de financiamiento. Por ello, las decisiones financieras responden tanto a criterios de eficiencia, como a la necesidad de transmitir credibilidad y reducir la incertidumbre en el mercado.

Las distintas teorías sobre estructura de capital ofrecen marcos conceptuales complementarios para interpretar cómo las empresas deciden entre deuda y capital propio. Algunas se basan en supuestos ideales, mientras que otras incorporan imperfecciones del mercado, restricciones informativas o señales estratégicas. La tabla 21 resume los enfoques centrales de cada teoría, sus implicaciones y el tipo de contexto en el que resultan más aplicables.

Tabla 21.

Teorías sobre estructura de capital.

Teoría	Enfoque principal	Supuestos	Aplicabilidad práctica
Teorema de Modigliani y Miller	Irrelevancia de la estructura de capital en mercados perfectos	Ausencia de impuestos, quiebra y asimetría	Limitada; útil como marco teórico base
Trade-off	Equilibrio entre escudo fiscal y costo de dificultad financiera	Existencia de beneficios y costos marginales	Alta; adaptable a contextos con presión fiscal
Orden jerárquico	Preferencia por financiamiento interno frente a deuda y acciones	Asimetría de información; percepción de señales	Alta; frecuente en pymes y entornos inciertos
Señalización	Uso de la estructura de capital como mecanismo informativo	Brecha informativa entre gestores e inversionistas	Media; relevante en mercados con baja transparencia

Nota: Adaptado de Modigliani y Miller (1963); Myers y Majluf (1984); Ross (1977); Giglio (2022)

Costo de oportunidad y costo de capital

En el ámbito financiero, comprender el valor relativo de los recursos y el retorno exigido por los agentes económicos es un eje central para la toma de decisiones. Este apartado explora los fundamentos conceptuales que permiten vincular la asignación eficiente del capital con las expectativas de rentabilidad, en contextos donde el riesgo y la temporalidad adquieren un papel determinante. Este marco se articula en torno al costo de oportunidad y al costo de capital como ejes de decisión financiera

Costo de oportunidad en decisiones financieras

El concepto de costo de oportunidad (CO) ocupa un lugar central en el análisis financiero, al representar el valor de la mejor alternativa sacrificada al tomar una decisión. Se define como el sacrificio económico implícito que se

incurrir al asignar recursos limitados a un fin particular, renunciando al rendimiento potencial de la mejor alternativa no seleccionada (Pindyck & Rubinfeld, 2009). En esencia, este concepto representa la opción de mayor valor a la que se renuncia al tomar una decisión. Aunque no se registra contablemente, su presencia es implícita en toda asignación de recursos, ya que refleja el rendimiento potencial que se deja de obtener al optar por una alternativa en lugar de otra. Esta noción, heredada de la teoría económica clásica, se traduce en el ámbito financiero como un criterio de evaluación que permite comparar opciones mutuamente excluyentes bajo condiciones de riesgo y temporalidad similares. Tal como lo plantea Baca (2005), el CO no implica un desembolso directo, pero sí un sacrificio económico que se considera en la toma de decisiones racionales.

En el contexto empresarial, este concepto de CO se traduce operativamente en la tasa mínima aceptable de rentabilidad (TMAR) que actúa como umbral de referencia para determinar si una inversión resulta viable. Esta tasa representa el rendimiento exigido por los inversionistas para compensar el riesgo asumido y el valor temporal del dinero, y suele derivarse del costo de capital ajustado por el perfil del proyecto evaluado. Si la rentabilidad esperada de una alternativa es inferior a la TMAR, se considera que no genera valor económico, ya que existen otras opciones que podrían ofrecer un retorno superior. Brealey et al (2010) destacan que este enfoque permite establecer un marco comparativo riguroso, en el que las decisiones se orientan hacia la maximización del valor para los accionistas.

Aplicación en decisiones financieras

Como ya indicó, el CO trasciende su definición económica tradicional para convertirse en un criterio normativo dentro de la gestión financiera estratégica. Actúa como umbral mínimo de rentabilidad exigido a toda inversión o asignación de capital, orientando la toma de decisiones hacia el uso más eficiente de los recursos escasos. Su aplicación garantiza que el capital se dirija a alternativas que maximicen el valor económico, en coherencia con los objetivos de rentabilidad y sostenibilidad empresarial (Baca, 2005).

En la práctica, el CO se materializa en la tasa de descuento, denominada tasa de corte, utilizada para evaluar proyectos de inversión. En este contexto, representa la rentabilidad que la empresa podría obtener en el mercado por inversiones de riesgo equivalente. Si el valor actual neto (VAN) de un proyecto resulta positivo al descontar sus flujos futuros a una tasa igual al CO, se considera que la inversión supera el rendimiento de la mejor alternativa externa. En

cambio, un VAN negativo indica destrucción de valor, lo que justifica su rechazo.

Este principio igualmente orienta decisiones sobre la reinversión de utilidades frente a la distribución de dividendos. Cuando se opta por retener ganancias como mecanismo de autofinanciamiento, corresponde a los directivos evidenciar que la rentabilidad esperada de la reinversión excede el rendimiento que los accionistas alcanzarían al colocar esos fondos en el mercado. En este caso, el CO se interpreta desde la perspectiva del accionista como referencia para evaluar la eficiencia del uso interno del capital (Córdoba, 2015).

En escenarios de racionamiento de capital, donde los recursos disponibles no permiten financiar todos los proyectos viables, el CO impone una jerarquía de rentabilidades. Solo aquellos con una tasa interna de retorno (TIR) significativamente superior al costo promedio ponderado de capital (WACC) serán seleccionados, priorizando las alternativas que generen mayor valor económico por unidad de inversión.

La lógica del CO también se extiende a la valoración de activos ociosos o subutilizados. Mantener un activo sin uso productivo implica renunciar a los flujos de caja que podrían generarse mediante su venta, arrendamiento o reconversión hacia actividades más rentables. Este análisis incorpora una dimensión estratégica, al considerar los ingresos directos, así como el costo de la inacción o de una gestión ineficiente (Lambretón & Garza, 2016).

Incluso decisiones orientadas a preservar la flexibilidad operativa, como mantener altos niveles de liquidez o bajos niveles de deuda, conllevan un CO. Aunque estas estrategias puedan parecer subóptimas desde una perspectiva de rentabilidad inmediata, se justifican por el valor de la opción real que otorgan: la capacidad de ejecutar inversiones futuras sin depender de fuentes externas costosas o lentas. En este caso, el CO se asemeja a una prima implícita que la empresa paga por conservar su margen de maniobra.

Como se observa, el costo de oportunidad transforma la evaluación financiera en un ejercicio de análisis marginal de valor, donde se cubren los costos explícitos, y maximizar el rendimiento potencial de cada unidad de capital invertido.

Naturaleza del costo de capital

El costo de capital expresa la rentabilidad mínima que los inversionistas exigen para comprometer sus recursos en una empresa o proyecto. Esta exigencia está estrechamente vinculada al nivel de riesgo percibido, en otras palabras, cuanto mayor sea la incertidumbre asociada a los flujos futuros, más elevada

será la tasa requerida como compensación. En entornos de alta volatilidad financiera y competencia por capital, este umbral se intensifica, convirtiéndose en un criterio normativo que orienta la asignación eficiente de recursos.

Este indicador refleja el rendimiento que la empresa ofrece para atraer y retener a sus inversionistas, quienes suscriben títulos como acciones, obligaciones o préstamos, asumiendo distintos niveles de riesgo. En este sentido, el costo de capital cumple tres funciones esenciales: primero, actúa como mecanismo de remuneración a los inversionistas, al establecer la tasa mínima que debe pagarse a las fuentes financieras, deuda y patrimonio, para evitar la pérdida de valor de mercado de los títulos emitidos; segundo, representa el costo de financiamiento esperado para obtener recursos a largo plazo, considerando la totalidad de las actividades de apalancamiento; y tercero, opera como tasa de corte o umbral de rentabilidad, para la evaluación de proyectos, en coherencia con la TMAR generada por el costo de oportunidad (Ramírez, 2021).

Desde esta perspectiva, el costo de capital se convierte en un instrumento para la creación de valor. Las inversiones que superan este umbral contribuyen al crecimiento del valor empresarial, mientras que aquellas con rendimientos inferiores lo erosionan. Esta lógica permite vincular directamente las decisiones de inversión con la riqueza de los accionistas, medida a través del valor de mercado de sus participaciones.

Estructuralmente, el costo de capital se compone de tres elementos: el costo de la deuda, el costo del capital propio y el costo total o promedio ponderado. El primero corresponde a la tasa de interés que la empresa paga por los fondos obtenidos mediante instrumentos financieros, y puede ajustarse por el efecto fiscal derivado de la deducción de intereses como gasto. El segundo refleja el rendimiento exigido por los accionistas, quienes asumen un riesgo residual sin garantía de retorno fijo. Su estimación suele realizarse mediante modelos como el CAPM, que vinculan el riesgo sistemático con la rentabilidad esperada. Finalmente, el WACC integra ambos componentes según su proporción en la estructura financiera de la empresa.

El WACC se utiliza como tasa de descuento en la evaluación de proyectos, valoración de empresas y decisiones estratégicas. Según Pacheco (2015) su aplicación permite incorporar el riesgo financiero en el análisis de alternativas, garantizando que los recursos se asignen a aquellas opciones que superen el umbral de rentabilidad exigido por el mercado.

Relación entre riesgo y rentabilidad esperada

La relación entre riesgo y rentabilidad esperada forma parte de la base conceptual de la teoría financiera moderna. En esencia, los inversionistas exigen mayores retornos a medida que aumenta el nivel de riesgo asociado a una inversión, lo que convierte al riesgo en un determinante directo del costo de capital. Esta lógica se formaliza en los mercados financieros mediante mecanismos de valoración que incorporan tanto la volatilidad esperada como la sensibilidad de los activos frente a factores externos.

Para comprender esta dinámica, es necesario distinguir entre dos tipos de riesgo: el riesgo específico y el riesgo sistemático. El primero está vinculado a factores internos de la empresa o del proyecto, como fallas operativas, decisiones gerenciales o eventos particulares, y puede ser mitigado mediante estrategias de diversificación. En cambio, el riesgo sistemático responde a variables macroeconómicas que afectan a todo el mercado, como tasas de interés, inflación, política fiscal o ciclos económicos. Este tipo de riesgo no puede eliminarse por diversificación, y, por tanto, es el único que se remunera en términos de rentabilidad exigida.

La consecuencia directa de esta distinción es que los inversionistas valoran los activos en función de su exposición al riesgo sistemático. Cuanto mayor sea dicha exposición, mayor será el rendimiento mínimo que exigirán para invertir. Esta relación se formaliza en el modelo de valoración de activos financieros conocido como Capital Asset Pricing Model (CAPM), el cual establece que la rentabilidad esperada de un activo depende de su sensibilidad al riesgo sistemático, medida a través del coeficiente beta. Este modelo será abordado en detalle más adelante, como herramienta para estimar el costo del capital propio en función del riesgo de mercado.

El costo de capital como tasa de descuento

El costo de capital cumple una función crítica como tasa de descuento en la valoración financiera de activos, proyectos y empresas. Al representar la rentabilidad mínima exigida por los inversionistas, esta tasa permite determinar si los flujos futuros de una inversión justifican el uso de recursos presentes. En otras palabras, el costo de capital actúa como filtro que separa las oportunidades que crean valor de aquellas que lo destruyen.

Su aplicación más directa se encuentra en los modelos de flujo de caja descontado (FCD), donde se estima el valor presente de los beneficios futuros esperados. En estos modelos, el costo de capital se utiliza para descontar los flujos proyectados, ajustándolos por el riesgo y el valor temporal del dinero.

Si el valor actual neto (VAN) resultante es positivo, la inversión se considera viable; si es negativo, se rechaza. Esta lógica permite incorporar el riesgo financiero en el análisis, garantizando que las decisiones se alineen con los intereses de los accionistas (Ramírez, 2021).

Además de su uso técnico en la evaluación de proyectos, el costo de capital tiene implicaciones estratégicas de gran alcance. En procesos de expansión, fusiones o adquisiciones, se convierte en referencia para valorar empresas objetivo, estimar sinergias y definir precios de compra. Una tasa de descuento mal estimada puede llevar a sobrevalorar activos, comprometer la rentabilidad futura o distorsionar la percepción del riesgo. Por ello, su correcta determinación es esencial para preservar el valor económico y evitar decisiones que comprometan la sostenibilidad financiera de la organización.

Estimación práctica del costo de oportunidad

El costo de oportunidad abordado previamente como criterio central en la asignación eficiente de recursos, se retoma aquí desde una perspectiva aplicada. En este apartado se analiza su uso como tasa de evaluación en decisiones financieras, bajo el enfoque de la TMAR, que permite cuantificar el rendimiento exigido por los inversionistas ante alternativas mutuamente excluyentes, incorporando el riesgo y el valor temporal del dinero

Estimación de la TMAR

La TMAR representa el umbral que cualquier proyecto o inversión necesita superar para ser considerado viable desde el punto de vista financiero. Su valor refleja el costo de oportunidad del capital, ajustado por el nivel de riesgo y el horizonte temporal del proyecto evaluado. En la práctica, la TMAR se conoce como tasa de descuento o, en ciertos contextos, como costo de capital, especialmente cuando se utiliza para valorar flujos futuros.

Desde la perspectiva del inversionista, antes de comprometer recursos, se establece una rentabilidad mínima esperada que justifique el riesgo asumido. Esta tasa puede estimarse mediante dos enfoques complementarios

Enfoque financiero técnico:

$$\text{TMAR} = r_f + \pi + \text{prima de riesgo}$$

Donde

r_f : tasa libre de riesgo (por ejemplo, bonos soberanos)

π : prima por inflación esperada

Prima de riesgo: ajuste según el perfil del

Enfoque simplificado:

$$\text{TMAR} = \text{Inflación esperada} + \text{Prima de riesgo}$$

Este segundo enfoque es útil en contextos empresariales donde no se descompone explícitamente la tasa base (es decir, la tasa libre de riesgo que sirve como referencia inicial para estimar el rendimiento exigido). En ambos casos, el objetivo es garantizar que el rendimiento esperado supere el efecto de la inflación y compense adecuadamente el riesgo asumido.

En entornos corporativos, la TMAR suele aproximarse al costo promedio ponderado de capital (WACC), aunque puede ajustarse según el tipo de proyecto, la fuente de financiamiento o el perfil estratégico de la empresa. Por otra parte, para aplicar correctamente la TMAR en la evaluación de proyectos, es necesario distinguir entre distintos tipos de tasas que intervienen en el análisis financiero. Cada una cumple una función específica y responde a diferentes supuestos sobre el comportamiento de los flujos de caja, el entorno de mercado y las decisiones de reinversión. La tabla 22 resume las principales tasas utilizadas en este contexto, facilitando su comparación y aplicación según el objetivo del análisis.

Tabla 22.

Comparación de tasas relevantes en evaluación financiera.

Tasa	Definición	Uso principal
Tasa de mercado	Rendimiento promedio de inversiones comparables	Referencia externa para estimar la TMAR
Tasa de reinversión	Rentabilidad esperada al reinvertir flujos intermedios	Relevante en variantes de la TIR
Tasa interna de retorno (TIR)	Tasa que iguala el VAN a cero	Se compara con la TMAR para decidir

Nota: Adaptado de Meza (2013); Carrillo (2017)

Ajuste de la TMAR según el perfil de riesgo

La estimación de la TMAR no es uniforme para todos los proyectos, pues, se ajusta en función del nivel de riesgo asociado a la inversión evaluada. Este ajuste permite reflejar con mayor precisión la incertidumbre esperada en los flujos de caja y las condiciones del entorno. A continuación, se presentan algunas orientaciones generales para calibrar la TMAR según el perfil de riesgo del proyecto.

- Proyectos con riesgo bajo: se recomienda una TMAR cercana a la suma de la tasa libre de riesgo y la inflación esperada, ya que la probabilidad de desvíos significativos en los resultados es reducida.
- Proyectos con riesgo medio: se incorpora una prima de riesgo moderada (entre 3 % y 5 %) para reflejar posibles fluctuaciones operativas o de mercado.
- Proyectos con riesgo alto: se añade una prima significativa (6 % a 10 % o más), especialmente en sectores innovadores, volátiles o con alta exposición a factores externos no controlables.

Este ajuste por riesgo es recomendable para que la TMAR cumpla su función como umbral realista de rentabilidad exigida, evitando tanto la aceptación de proyectos inviables como el rechazo de oportunidades. Ahora bien, es importante recordar que Valor Actual Neto (VAN) es uno de los métodos dinámicos más utilizados en la evaluación financiera de proyectos. Su principal fortaleza radica en que incorpora el valor temporal del dinero, permitiendo determinar si los flujos futuros de un proyecto justifican la inversión inicial desde una perspectiva económica. En este sentido, el VAN representa la diferencia entre el valor presente de los flujos de caja esperados y el monto de la inversión inicial. En términos prácticos, indica cuánto valor adicional genera un proyecto, descontando los flujos futuros a una tasa que refleja el costo de oportunidad del capital.

- Si el VAN > 0, el proyecto genera valor y se considera viable.
- Si el VAN < 0, el proyecto destruye valor y debe descartarse.
- Si el VAN = 0, el proyecto apenas cubre el costo de capital.

Su expresión matemática

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t} - I_0$$

Donde:

FC_t : flujo de caja en el periodo t

r : tasa de descuento

La fórmula permite calcular el valor presente de cada flujo futuro y compararlo con el desembolso inicial, obteniendo así una medida neta de rentabilidad.

Por otra parte, la TMAR actúa como la tasa de descuento en el cálculo del VAN. Representa el rendimiento mínimo exigido por el inversionista, considerando el costo de oportunidad, la inflación esperada y el riesgo del proyecto. Es importante elegir una TMAR adecuada, ya que una tasa demasiado baja puede sobreestimar el VAN, mientras que una excesiva puede llevar a rechazar proyectos viables.

Costo de oportunidad en decisiones de inversión y reinversión

Cuando una organización evalúa múltiples opciones de inversión, la pregunta central apunta a determinar cuál de ellas ofrece la mayor rentabilidad relativa frente a las demás alternativas disponibles. Aquí es donde el costo de oportunidad cobra sentido práctico, al orientar decisiones que maximizan el valor económico. Su aplicación permite comparar alternativas mutuamente excluyentes, evaluar la conveniencia de reinvertir recursos, y valorar activos que no están generando flujos.

Ahora bien, cuando se dispone de varias opciones de inversión, el criterio del Valor Actual Neto (VAN) permite identificar cuál genera mayor valor económico. La TMAR actúa como tasa de descuento para calcular el VAN de cada alternativa. En este contexto, el costo de oportunidad representa la rentabilidad mínima exigida para justificar la asignación de recursos.

- Si el $VAN > 0$, el proyecto supera el costo de oportunidad y se considera viable.
- Si se comparan varios proyectos, se selecciona aquel con mayor VAN, siempre que todos superen la TMAR.

Por otro lado, el costo de oportunidad orienta las decisiones sobre el uso de utilidades retenidas o flujos excedentes. El análisis se centra en determinar si es más conveniente:

- Reinvertir en nuevos proyectos que superen la TMAR
- Distribuir dividendos si no existen alternativas que generen valor adicional
- Liquidar o reubicar activos ociosos que no alcanzan la rentabilidad mínima exigida

Este enfoque evita la asignación ineficiente de capital y promueve la maximización del valor para los accionistas.

Métodos para estimar el costo de capital

Este apartado presenta los principales enfoques utilizados para calcular el costo de capital, entendido como la tasa que refleja el rendimiento exigido por los inversionistas ante el uso de recursos financieros. Se abordan tanto los componentes individuales del capital como los modelos integradores que permiten estimar el costo total ponderado, ajustado por riesgo y estructura financiera.

Estimación del costo de capital por fuente de financiamiento

Toda empresa recurre a diversas fuentes de financiamiento para sostener sus operaciones, expandirse o ejecutar proyectos de inversión. Cada una de estas fuentes, como la deuda, las acciones preferidas, las acciones ordinarias o las utilidades retenidas, implica un costo específico que refleja el rendimiento exigido por los inversionistas o acreedores. La estimación individual de estos costos permite construir una base sólida para calcular el costo promedio ponderado de capital (WACC), que actúa como referencia en la evaluación financiera.

Costo de la deuda

El costo de la deuda representa la tasa de descuento que iguala el valor neto de los fondos recibidos por la empresa con el valor actual de los egresos futuros derivados del préstamo, incluyendo intereses y amortización del capital. Este cálculo permite estimar el rendimiento exigido por los acreedores antes de considerar el efecto fiscal (Turrull, Sabi, & Borràs, 2017). Fórmula general del costo de la deuda (antes de impuestos):

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1 + K_d)^t}$$

Donde:

I_0 : monto neto de los fondos recibidos en el momento cero

C_t : egreso en el período t , incluyendo intereses y amortización

K_d : costo del préstamo antes del impacto impositivo

En contextos corporativos, el costo efectivo de la deuda se reduce debido

al beneficio fiscal derivado de la deducción de intereses. Al aplicar la fórmula de estimación, este ajuste implica que la empresa enfrenta un menor pago por impuesto a las ganancias, lo que disminuye el costo real del financiamiento.

Este efecto fiscal también se refleja en los flujos de fondos operativos, que ya han sido impactados por el impuesto a las ganancias. Cabe destacar que dichos flujos no incluyen los intereses de la deuda, ya que estos se consideran en el denominador del cálculo. Por tanto, el ajuste correspondiente se expresa mediante la siguiente fórmula:

$$K_d^{\text{ajustado}} = K_d(1-T)$$

Donde:

K_d : costo de la deuda antes de impuestos

Este valor ajustado se utiliza en el cálculo del WACC para reflejar el costo real de la deuda desde la perspectiva de la empresa.

Costo real de la deuda

En entornos inflacionarios, el costo nominal de los préstamos no refleja con precisión el verdadero impacto financiero para la empresa. Por ello, se calcula el costo real de la deuda, deduciendo el efecto de la inflación sobre el costo ajustado por impuestos. La fórmula utilizada es:

$$K_r = \frac{1+k_i}{1+k_f} - 1$$

Donde:

K_r : tasa real de la deuda

k_i : costo de la deuda después de impuestos

Este cálculo permite estimar el rendimiento exigido por los acreedores en términos reales, es decir, considerando el poder adquisitivo futuro. Cabe destacar que si la inflación supera el costo ajustado ($k_f > k_i$), la tasa real puede ser negativa.

Costo de las acciones preferentes

El costo de las acciones preferentes se determina en función del dividendo fijo que estas otorgan a sus tenedores. Aunque dicho dividendo está condicionado a la existencia de utilidades suficientes, representa un compromiso financiero que la empresa considera al estimar su costo de capital (Givone, 2015).

A diferencia de la deuda, este costo no se ajusta por el impacto del impuesto a las ganancias, ya que los dividendos no son deducibles fiscalmente. Su cálculo implica

1. Si las acciones preferentes tienen fecha de rescate y valor de reembolso, se utiliza la misma fórmula que para el cálculo del costo de la deuda, considerando los flujos de dividendos y el valor de rescate como egresos futuros.
2. Si las acciones preferentes no tienen vencimiento, su costo se calcula como una renta perpetua, mediante la siguiente fórmula:

3.

$$K_p = \frac{D}{I_0}$$

Donde:

K_p : costo de las acciones preferidas

D : dividendo anual fijo

I_0 : monto recibido por la empresa al emitir la acción preferida

Este valor representa el rendimiento exigido por los inversionistas que adquieren este tipo de acciones, y se incorpora como componente del WACC cuando la empresa utiliza este tipo de financiamiento.

Costo de las acciones ordinarias

El costo de las acciones ordinarias representa la tasa mínima de rendimiento que la empresa genera sobre el capital propio invertido en cada proyecto, con el fin de mantener o mejorar la cotización de sus acciones en el mercado. Este rendimiento esperado por los accionistas se relaciona directamente con los dividendos pagados y el valor de mercado de las acciones.

Lestimación del costo del capital propio se puede abordar mediante dos enfoques principales:

- Modelo de valuación por dividendos (Dividend Discount Model, DDM): se basa en la relación entre los dividendos esperados y el precio de mercado de la acción, considerando una tasa de crecimiento constante.

Para una mejor comprensión, se puede decir, que el costo del capital propio (K_e) se define como la tasa de descuento que iguala el valor presente de

los dividendos esperados con el ingreso neto de fondos obtenidos por la empresa a través de la emisión de acciones ordinarias, destinados al financiamiento de proyectos de inversión (Gitman & Zutter, 2012). Cuando se trata de una nueva emisión, el valor de P_0 corresponde al monto efectivamente recibi-

do por la empresa, es decir, el precio de colocación menos los gastos y comisiones asociados a la operación.

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Donde:

K_e : costo del capital propio

D_1 : dividendo esperado en el próximo período

P_0 : ingreso neto por acción recibido en la colocación

Este modelo básico puede adaptarse según las características de los flujos de fondos, incluyendo:

- Dividendos crecientes o decrecientes: se ajusta la tasa g para reflejar el patrón de crecimiento.
- Situaciones con rescate anticipado de acciones: se incorpora el valor de rescate como flujo futuro adicional, similar al tratamiento de bonos.

- Modelo de fijación de precios de activos de capital (Capital Asset Pricing Model, CAPM): incorpora el riesgo sistemático del activo en relación con el mercado, utilizando la beta como medida de sensibilidad.

Este modelo permite estimar el costo del capital propio (K_e) considerando

el riesgo sistemático de la acción en relación con el mercado. A diferencia del modelo de dividendos, CAPM no depende de la política de distribución de utilidades, sino de la sensibilidad del rendimiento de la acción frente a los movimientos del mercado (Gitman & Zutter, 2012). Su fórmula es la siguiente

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Donde:

K_e : costo del capital propio

R_f : tasa libre de riesgo (por ejemplo, bonos soberanos)

β : coeficiente de riesgo sistemático de la acción

R_m : rendimiento esperado del mercado

$R_m - R_f$: prima de riesgo del mercado

El parámetro β mide la volatilidad relativa de la acción respecto al mercado:

- Si $\beta > 1$, la acción es más volátil que el mercado
- Si $\beta < 1$, la acción es menos volátil
- Si $\beta = 1$, se comporta igual que el mercado

La prima de riesgo ($R_m - R_f$) representa el rendimiento adicional que los

inversionistas exigen por asumir riesgo en lugar de invertir en activos libres de riesgo. Este modelo es ampliamente utilizado en finanzas corporativas, valoración de empresas y análisis de inversiones, y puede complementarse con ajustes por tamaño, liquidez o riesgo país en contextos específicos.

Ambos modelos (DDM y CAPM) permiten calcular el rendimiento exigido por los accionistas ordinarios, y su aplicación depende de la disponibilidad de información y del contexto financiero de la empresa.

Costo de las utilidades retenidas

Las utilidades retenidas representan beneficios no distribuidos que la empresa decide reinvertir en lugar de repartir como dividendos. Aunque no implican una salida de fondos, sí tienen un costo de oportunidad, ya que los accionistas podrían haber invertido esos recursos en alternativas con rendimiento comparable.

Desde el punto de vista financiero, el costo de las utilidades retenidas se asimila al costo del capital propio, ya que refleja el rendimiento que los accionistas esperan obtener por mantener su inversión en la empresa.

$$K_{ur} = K_e$$

Donde:

K_{ur} : costo de las utilidades retenidas

K_e : costo del capital propio (estimado por

En algunos casos, se considera que las utilidades retenidas tienen un costo marginal inferior al de una nueva emisión, ya que no generan gastos de colocación ni diluyen la participación accionaria. Sin embargo, desde una perspectiva estrictamente financiera, se valora al mismo nivel que el capital aportado, ya que representan fondos que podrían haberse distribuido.

Modelos de estimación del costo de capital

La estimación del costo del capital propio puede abordarse desde fórmulas prácticas, como se presentó en el cálculo de los componentes individuales, pero también desde modelos teóricos que explican su formación en función del riesgo, las expectativas del mercado y el comportamiento de los inversionistas. Este apartado desarrolla los principales enfoques conceptuales utilizados en finanzas modernas, incluyendo el modelo CAPM y sus derivaciones, así como alternativas multifactoriales como el APT y el Fama-French, que permiten incorporar variables adicionales en contextos empíricos complejos.

Modelo CAPM: fundamentos teóricos y supuestos

En la teoría financiera moderna, el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM) se reconoce por su papel central en la evaluación del riesgo y la rentabilidad. Desarrollado por Sharpe (1964), Lintner (1965) y Modigliani (1966), este modelo establece una relación directa entre el rendimiento esperado de un activo y su riesgo sistemático, representado por el coeficiente beta. A diferencia de los enfoques que se basan en dividendos o precios de mercado, el CAPM ofrece una estructura teórica que permite estimar el costo del capital propio en función del comportamiento del mercado y la sensibilidad del activo frente a sus variaciones.

La lógica del modelo parte de la premisa de que los inversionistas son racionales, maximizan utilidad esperada y operan en mercados eficientes, donde toda la información relevante está disponible y se refleja en los precios. Bajo estos supuestos, el riesgo de un activo se descompone en dos componentes: el riesgo diversificable (específico de cada empresa) y el riesgo sistemático (común a todo el mercado). El CAPM sostiene que solo el riesgo sistemático es relevante para determinar el rendimiento exigido, ya que el riesgo diversificable puede eliminarse mediante una cartera bien estructurada. Recordemos que la fórmula general del modelo es

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

El parámetro beta representa la sensibilidad del rendimiento del activo frente a los movimientos del mercado. Un valor de $\beta > 1$ indica que el activo es más volátil que el mercado; $\beta < 1$ sugiere menor volatilidad; y $\beta = 1$ implica que el activo se comporta en línea con el mercado. Esta medida permite ajustar el rendimiento exigido según el perfil de riesgo del activo, lo que convierte al CAPM en una herramienta útil para valorar inversiones, estimar el costo del capital propio y tomar decisiones estratégicas en finanzas corporativas.

No obstante, la aplicabilidad del modelo depende de la validez de sus supuestos. En mercados emergentes o con alta volatilidad, como el latinoamericano, la eficiencia informativa y la racionalidad de los agentes pueden verse comprometidas, lo que limita la precisión del CAPM. Por ello, en contextos donde los datos de mercado son incompletos o los activos presentan riesgos específicos significativos, se recomienda complementar este enfoque con modelos multifactoriales (es decir, modelos que incorporan múltiples variables explicativas del riesgo, como tamaño de empresa, valor contable/mercado o factores macroeconómicos) o ajustes empíricos.

Ahora bien, el valor del coeficiente beta (β) puede estar influido por la estructura de capital de la empresa, especialmente por el nivel de apalancamiento financiero. Para aislar el riesgo operativo del negocio y facilitar comparaciones entre empresas con distinta proporción de deuda, se utiliza el proceso de desapalancamiento de la beta, conocido como unlevered beta. Este ajuste permite estimar el riesgo sistemático inherente al negocio, sin considerar el efecto amplificador de la deuda. El beta desapalancado se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\beta_u = \frac{\hat{\alpha}_l}{1 + \left(\frac{D}{E} \cdot (1 - T) \right)}$$

Donde:

β_u : beta desapalancado (unlevered)

β_l : beta apalancado (levered), obtenido de datos de mercado

D/E : ratio de deuda sobre patrimonio

Este procedimiento es especialmente útil en procesos de valoración, fusiones y adquisiciones, donde se requiere comparar empresas con estructuras financieras distintas. Una vez estimado el beta desapalancado, puede volver a apalancarse para reflejar la estructura objetivo de la empresa evaluada, utilizando la fórmula inversa:

$$\beta_l = \hat{\alpha}_u \left(1 + \left(\frac{D}{E} (1 - T) \right) \right)$$

Este enfoque permite ajustar el costo del capital propio a partir del riesgo operativo real, evitando distorsiones provocadas por decisiones de financiamiento. En contextos de alta volatilidad o donde se proyectan cambios en la estructura financiera, el uso del beta desapalancado mejora la precisión de los modelos de valoración y fortalece la toma de decisiones estratégicas.

Modelos alternativos: APT y Fama-French

Aunque el CAPM ha sido ampliamente utilizado en finanzas corporativas, su enfoque unifactorial presenta limitaciones en contextos donde múltiples variables influyen en el rendimiento de los activos. Para superar estas restricciones, se han desarrollado modelos alternativos que incorporan diversos factores de riesgo, conocidos como modelos multifactoriales (Anuno, Madaleno,

& Vieira, 2023).

APT (Arbitrage Pricing Theory)

El modelo de fijación de precios por arbitraje (APT), propuesto por Ross (1977), plantea que el rendimiento esperado de un activo puede explicarse por múltiples factores sistemáticos, como la inflación, las tasas de interés, el riesgo país, el crecimiento económico o variables sectoriales. A diferencia del CAPM, el APT no requiere una cartera de mercado ni asume expectativas homogéneas, lo que lo hace más flexible en entornos empíricos. Este enfoque permite adaptar el modelo a las características específicas del mercado evaluado, seleccionando los factores más relevantes según el contexto. En economías emergentes, donde el riesgo político, la volatilidad cambiaria y la inflación tienen un peso significativo, el APT ofrece una herramienta más precisa para estimar el costo del capital propio. Sin embargo, su aplicación requiere acceso a datos confiables y una validación estadística rigurosa de los factores seleccionados.

Modelo Fama-French

El modelo de tres factores de Fama y French (1993) amplía el CAPM incorporando dos variables adicionales: el tamaño de la empresa y la relación valor/mercado. Estos factores permiten capturar anomalías observadas en los mercados financieros, como el mayor rendimiento de empresas pequeñas o con alta proporción de valor contable frente al precio de mercado. Este modelo amplía el CAPM al incluir dos anomalías empíricas: que las empresas pequeñas y las de alto valor contable tienden a generar mayores rendimientos. Es útil en mercados emergentes donde estas características son más pronunciadas.

Costo promedio ponderado de capital (WACC)

Como ya se ha señalado, el costo promedio ponderado de capital (WACC) representa la tasa mínima de rentabilidad que una empresa debe generar para cubrir el costo de los recursos financieros utilizados en su operación. Este indicador permite estimar dicho umbral en función del retorno exigido por los accionistas como el costo contractual de la deuda, ajustado por el efecto fiscal. Su cálculo exige una estimación rigurosa de cada componente (tabla 23).

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \cdot Ke \right) + \left(\frac{D}{V} \cdot Kd (1 - T) \right)$$

Tabla 23.

Componentes del cálculo del WACC.

Componente	Descripción técnica
Costo del capital propio (K_e)	Se estima mediante el modelo CAPM, que considera la tasa libre de riesgo, la prima de mercado y el coeficiente beta. Representa el retorno exigido por los accionistas según el riesgo asumido.
Costo de la deuda (K_d)	Se calcula a partir de la tasa de interés efectiva de préstamos o bonos, incluyendo comisiones y garantías. Se ajusta por el factor $(1T)$ debido a la deducibilidad fiscal de los intereses.
Proporción de cada fuente (E/V y D/V)	Se obtiene dividiendo el valor del capital propio y de la deuda entre el total de recursos financieros. Refleja el peso relativo de cada fuente en la estructura de capital.

Nota: Adaptado de Brealey et al. (2010); Ross et al. (2012); Guerrero (2014)

La metodología implica recopilar datos contables y de mercado, estimar tasas de retorno y aplicar ajustes fiscales. En contextos dinámicos, además se incorporan escenarios de sensibilidad para evaluar cómo variaciones en las tasas o en la estructura afectan el WACC.

Ahora bien, el WACC no es una tasa fija ni universal. Su valor depende de la estructura financiera de la empresa, del perfil de riesgo del proyecto evaluado y de las condiciones del entorno. Por ejemplo, una empresa con alta proporción de deuda puede tener un WACC más bajo nominalmente, pero con mayor exposición al riesgo de insolvencia. En cambio, una estructura conservadora con predominio de capital propio puede elevar el WACC, pero ofrecer mayor estabilidad (Rodríguez, 2024), (León, 2003).

Al mismo tiempo, el WACC puede ajustarse para reflejar el riesgo específico de un proyecto, especialmente cuando se utiliza como tasa de descuento en la evaluación de inversiones. Este ajuste considera factores como la volatilidad de los flujos de caja, el sector económico, la ubicación geográfica y la duración del proyecto. En este sentido, el WACC se convierte en una herramienta flexible que permite incorporar criterios estratégicos y técnicos en la toma de decisiones.

Por otro lado, recordemos que la tasa mínima aceptable de rentabilidad (TMAR) representa el umbral que cualquier inversión ha de superar para ser considerada viable. En contextos corporativos, el WACC estimado suele utili-

zarse como referencia para la TMAR, siempre que se ajuste por el riesgo específico del proyecto evaluado. Esta conexión permite alinear las decisiones de inversión con el costo real de los recursos utilizados, garantizando que se genere valor económico para los accionistas (Diez, 2016).

Cuando se utiliza el WACC como TMAR, se establece un criterio técnico para aceptar o rechazar proyectos. Si la tasa interna de retorno (TIR) de un proyecto supera el WACC ajustado, se considera que la inversión genera valor. En cambio, si la TIR es inferior, se interpreta como una destrucción de valor, lo que justifica su rechazo.

Aplicaciones estratégicas del costo de capital

El costo de capital además de ser una métrica técnica, constituye un eje estratégico en la toma de decisiones financieras. Su aplicación permite evaluar la viabilidad de proyectos, estimar el valor económico de las empresas y determinar si se está generando valor para los accionistas.

Evaluación de proyectos

La evaluación financiera de proyectos es una herramienta en el marco de las decisiones estratégicas. De manera que, el costo de capital actúa como parámetro de referencia para determinar si una inversión genera valor económico. Dos de los indicadores más utilizados son el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR), que permiten estimar la viabilidad y rentabilidad de un proyecto en función de sus flujos de caja futuros y del costo de los recursos utilizados (Chicu, 2020).

Valor Actual Neto (VAN)

El VAN representa la diferencia entre el valor presente de los flujos de caja esperados y la inversión inicial. Se calcula descontando los flujos futuros a una tasa que refleja el costo de capital ajustado por riesgo (Mete, 2014). Si el VAN es positivo, el proyecto se considera rentable, ya que genera un retorno superior al costo de los recursos empleados. En cambio, un VAN negativo indica destrucción de valor.

$$\text{VAN} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t} - I_0$$

Donde:

FC_t : flujo de caja en el periodo t

r : tasa de descuento

Este criterio es especialmente útil cuando se comparan proyectos con diferentes escalas, duraciones o perfiles de riesgo (Chicu, 2020).

Tasa Interna de Retorno (TIR)

La TIR es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos futuros con la inversión inicial, es decir, el valor que hace que el VAN sea igual a cero. Si la TIR supera el WACC ajustado, el proyecto se considera viable. Sin embargo, este indicador puede presentar limitaciones en proyectos con flujos no convencionales o múltiples tasas de retorno, por lo que se recomienda utilizarlo junto con el VAN. La TIR se obtiene resolviendo la ecuación del VAN igualado a cero:

$$\sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+TIR)^t} - I_0 = 0$$

Sensibilidad al WACC

Dado que el WACC actúa como tasa de descuento, pequeñas variaciones en su valor pueden alterar significativamente el VAN y modificar la decisión de inversión. Por ello, se recomienda realizar análisis de sensibilidad, evaluando cómo cambia el VAN ante distintos escenarios de costo de capital (Chicu, 2020). Esto permite identificar el umbral crítico a partir del cual el proyecto deja de ser rentable y anticipar riesgos financieros.}

Valoración de empresas: FCF, fusiones y adquisiciones

La valoración de empresas es otro proceso en la toma de decisiones financieras, especialmente en contextos de fusiones, adquisiciones, reestructuraciones o apertura de capital. En este marco, el costo de capital actúa como tasa de descuento para estimar el valor presente de los flujos de caja futuros que la empresa puede generar (Mascareñas, 2011). El enfoque más utilizado es el del flujo de caja libre descontado (FCF), que permite estimar el valor intrínseco de una firma con base en su capacidad de generar recursos netos para los inversionistas.

El FCF representa el excedente de efectivo disponible para los proveedores de capital (accionistas y acreedores) después de cubrir los gastos operativos, impuestos y reinversiones necesarias. Se calcula como:

$$FCF = EBIT(1-T) + \text{Depreciación} - \text{Inversiones} - \Delta \text{Capital de trabajo}$$

Donde:

EBIT : Utilidad antes de intereses e impuestos

T : Tasa impositiva

Δ Capital de trabajo: Variación neta de activos y pasivos operativos

El valor de la empresa se obtiene descontando estos flujos al WACC, que refleja el costo promedio de los recursos utilizados. Este enfoque permite incorporar el riesgo operativo y financiero de la empresa, así como su estructura de capital (Cedeño, 2016).

En procesos de fusiones y adquisiciones, la valoración por FCF permite estimar el valor económico de la empresa objetivo y compararlo con su precio de mercado. Si el valor presente de los flujos descontados supera el precio de adquisición, la operación puede considerarse generadora de valor. Además, el análisis de sinergias, operativas, fiscales o financieras, se incorpora como un ajuste positivo en los flujos esperados o como una reducción efectiva del WACC (Cedeño, 2016).

Este enfoque también permite evaluar escenarios de integración, identificar riesgos asociados y establecer rangos de negociación más realistas. En contextos latinoamericanos, donde las estructuras de capital suelen ser más conservadoras, el ajuste del WACC por riesgo país y volatilidad sectorial es especialmente relevante

Creación de valor para el accionista (EVA)

Uno de los objetivos fundamentales de la gestión financiera es maximizar el valor para los accionistas. Para evaluar si una empresa está cumpliendo con este propósito, se utilizan indicadores que comparan la rentabilidad generada con el costo de los recursos empleados. Entre ellos, el Valor Económico Agregado (EVA) se ha consolidado como una herramienta para medir la creación de valor desde una perspectiva financiera integral.

El EVA o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de capital requerido para poseer dichos activos, en otras palabras, representa la utilidad económica residual que una empresa genera después de cubrir el costo total del capital invertido (González J. , 2013). A diferencia de las métricas contables tradicionales, el EVA incorpora el costo del capital como un cargo explícito, permitiendo evaluar si las operaciones de la empresa realmente superan las expectativas de los inversionistas.

$EVA = NOPAT - (\text{Capital invertido} \cdot WACC)$

Donde:

NOPAT : Utilidad operativa neta después de impuestos

Capital invertido: Recursos totales comprometidos en la operación

WACC : Costo promedio ponderado

Si el EVA es positivo, la empresa está generando valor económico adicional; si es negativo, está destruyendo valor al no cubrir el costo de los recursos utilizados.

Aplicaciones estratégicas del EVA

El EVA se utiliza como criterio para:

- Evaluar el desempeño financiero de unidades de negocio o proyectos.
- Diseñar sistemas de incentivos alineados con la creación de valor.
- Tomar decisiones de inversión y financiamiento, priorizando aquellas que superen el costo de capital.
- Comparar empresas en procesos de adquisición o benchmarking sectorial.

Además, su enfoque residual permite identificar fuentes de valor oculto y promover una cultura de eficiencia en el uso del capital. En contextos donde el WACC ya ha sido estimado, el EVA se convierte en una extensión natural para monitorear la rentabilidad ajustada por riesgo (Horo & Monzón, 2020).

Para cerrar, se presenta la tabla 24 con el fin de comparar los principales indicadores utilizados en la evaluación financiera de proyectos e iniciativas estratégicas. Esta tabla permite visualizar sus diferencias técnicas, criterios de decisión y aplicaciones prácticas.

Tabla 24.

VAN, TIR y EVA en la toma de decisiones de inversión.

Indicador	Definición	Fórmula base	Criterio de decisión	Ventajas	Limitaciones
VAN (Valor Actual Neto)	Diferencia entre el valor presente de los flujos futuros y la inversión inicial	$\sum \frac{FC_t}{(1+r)^t} - I_0$	VAN > 0: proyecto viable	Considera valor absoluto; útil para comparar proyectos	Sensible a la tasa de descuento; no indica rentabilidad relativa
TIR (Tasa Interna de Retorno)	Tasa que iguala el VAN a cero	$VAN = 0$	TIR > WACC: proyecto viable	Fácil de interpretar; útil para comparar tasa	Puede tener múltiples soluciones; no considera escala
EVA (Valor Económico Agregado)	Rentabilidad residual después de cubrir el costo del capital	$NOPAT - (Capital \cdot WACC)$	EVA > 0: se crea valor	Integra desempeño operativo y financiero; útil para gestión interna	Requiere estimaciones precisas del capital

Nota: Adaptado de Cedeño (2016); Chicu (2020); Horo y Monzón (2020)

Estrategias para la gestión y reducción del costo de capital

La reducción del costo de capital es una meta estratégica que impacta directamente en la rentabilidad, el valor empresarial y la sostenibilidad financiera. Este apartado presenta las principales estrategias que permiten gestionar y optimizar dicho costo, considerando tanto decisiones estructurales como herramientas de mitigación de riesgos y fuentes innovadoras de financiamiento.

Optimización de la estructura de capital

La estructura de capital representa la proporción entre recursos propios y ajenos que una empresa utiliza para financiar sus operaciones, inversiones y crecimiento. Su configuración establece el perfil de riesgo financiero e incide directamente en el WACC, afectando la viabilidad de los proyectos y la capacidad de generación de valor. Optimizar esta estructura implica encontrar un equilibrio dinámico entre rentabilidad, solvencia y flexibilidad operativa, ajustado al contexto económico, sectorial y estratégico de la organización.

El WACC se reduce cuando la empresa logra incorporar deuda en condiciones favorables, aprovechando el escudo fiscal que ofrecen los intereses

deducibles. Sin embargo, este beneficio se ve contrarrestado por el incremento en el riesgo financiero, que puede elevar el costo del capital propio y deteriorar la percepción de solvencia ante el mercado. Por ello, la optimización financiera implica calibrar cuidadosamente el nivel de endeudamiento, de modo que el beneficio marginal compense el riesgo adicional sin afectar la sostenibilidad.

Khan et al. (2021), destacan que no existe una configuración óptima universal, sino que las decisiones se adaptan al perfil de riesgo, al ciclo económico y a las características del sector. En este marco, la estructura de capital se convierte en una herramienta estratégica gestionada como una arquitectura flexible que responda a las condiciones cambiantes del entorno.

Una de las estrategias más efectivas para optimizar la estructura de capital es mejorar el rating crediticio de la empresa. Este indicador, otorgado por agencias especializadas o por entidades financieras, refleja la capacidad de la organización para cumplir con sus obligaciones. Un buen rating permite acceder a deuda en condiciones más favorables, con tasas de interés más bajas y plazos más flexibles, lo que reduce el costo de la deuda y mejora el perfil financiero general. Para lograrlo, es necesario mantener indicadores sólidos de liquidez, rentabilidad y cobertura de intereses, así como una gestión transparente y proactiva del riesgo.

Otra estrategia consiste en ajustar el nivel de apalancamiento según el ciclo económico y el sector de actividad (Abubakar & Anyonje, 2025). En fases de expansión, donde los ingresos son más estables y el acceso al crédito más amplio, puede ser conveniente incorporar mayor proporción de deuda para financiar proyectos de crecimiento. En cambio, en contextos de contracción o alta incertidumbre, una estructura más conservadora, con predominio de capital propio, ofrece mayor resiliencia y capacidad de adaptación. Esta lógica se observa en sectores como telecomunicaciones o servicios públicos, donde la estabilidad de los flujos permite utilizar deuda como palanca de expansión sin comprometer la solvencia.

La retención estratégica de utilidades también contribuye a optimizar la estructura de capital. Al reinvertir ganancias en proyectos con alto retorno, la empresa reduce su dependencia de fuentes externas de financiamiento, evitando el costo de emisión de acciones o deuda. Esta estrategia, sin embargo, requiere demostrar que la rentabilidad esperada de la reinversión supera el rendimiento que los accionistas podrían obtener en el mercado, lo que implica una gestión rigurosa del costo de oportunidad.

Como se observa, la optimización de la estructura de capital requiere una lectura técnica del entorno, una planificación coherente con los objetivos estratégicos y una gestión activa de los factores que inciden en el costo de los recursos. No se trata de alcanzar una proporción ideal, se trata de construir una arquitectura financiera capaz de sostener el crecimiento, proteger la solvencia y reducir el costo de capital en función de las condiciones cambiantes del mercado.

Gestión de riesgos financieros

La gestión de riesgos financieros es otro componente en la arquitectura del costo de capital, dado que las fluctuaciones en variables como tasas de interés, tipo de cambio y volatilidad de mercado inciden directamente en la percepción de riesgo y, por ende, en el retorno exigido por los inversionistas. En este contexto, las empresas implementan estrategias que permitan mitigar la exposición a factores externos, estabilizar sus indicadores financieros y preservar la eficiencia en la asignación de recursos.

Una de las herramientas más eficaces para este propósito es la aplicación de coberturas financieras (hedging), especialmente frente a la volatilidad en tasas de interés y tipo de cambio. Las coberturas permiten neutralizar el impacto de movimientos adversos mediante instrumentos derivados como futuros, opciones o swaps (o permutas financieras). Sánchez (2019) señala que la contabilidad de cobertura, cuando se aplica con rigor técnico, reduce la variabilidad de los flujos de caja y a su vez mejora la correlación entre ingresos y egresos financieros, lo que contribuye a una mayor estabilidad en el rendimiento esperado. Esta estabilidad, a su vez, puede traducirse en una disminución del costo del capital propio, al reducir el riesgo percibido por los accionistas. En economías con alta exposición cambiaria, como las latinoamericanas, esta estrategia adquiere especial relevancia para empresas con operaciones internacionales o pasivos denominados en moneda extranjera.

Otra vía para reducir el costo de capital consiste en disminuir la volatilidad del beta, indicador que mide la sensibilidad del rendimiento de una acción frente a los movimientos del mercado. Un beta elevado implica mayor riesgo sistemático, lo que incrementa el retorno exigido por los inversionistas. Para mitigar esta volatilidad, las empresas pueden recurrir a estrategias de diversificación operativa, ampliando su portafolio de productos, mercados o líneas de negocio, y a controles internos robustos, que estabilicen los márgenes operativos y reduzcan la exposición a shocks sectoriales. Arango et al (2018) demuestran que las empresas mexicanas que adoptaron esquemas de

diversificación estratégica lograron mejorar su rendimiento operativo y reducir la sensibilidad de sus indicadores financieros ante variaciones del entorno, lo que sugiere una estabilización del beta y una mejora en las condiciones de financiamiento.

El riesgo sistemático, por definición, no puede eliminarse mediante diversificación financiera, ya que responde a factores macroeconómicos, políticos y de mercado que afectan a todas las empresas. Sin embargo, su impacto sobre el costo del capital puede ser gestionado mediante una adecuada comunicación estratégica, políticas de transparencia y alineación con estándares internacionales de gobernanza. Doria et al. (2020) proponen una metodología integrada para la gestión de riesgos en sistemas organizacionales, basada en el marco ISO 31000, que permite identificar, evaluar y mitigar los efectos adversos del entorno.

Estas estrategias no eliminan el riesgo inherente al entorno financiero, pero sí permiten modular su impacto sobre el costo de capital, estabilizando las expectativas de retorno y fortaleciendo la posición competitiva de la empresa en mercados cada vez más exigentes y volátiles.

Fuentes innovadoras de financiamiento

En un entorno financiero caracterizado por la volatilidad, la competencia global y la aceleración tecnológica, las empresas enfrentan el desafío de acceder a recursos suficientes y estratégicamente alineados con sus objetivos de crecimiento y sostenibilidad. Las fuentes innovadoras de financiamiento ofrecen alternativas flexibles, adaptables y, en muchos casos, menos costosas que los mecanismos tradicionales, permitiendo reducir el costo de capital y ampliar las posibilidades de inversión.

Una de las opciones más relevantes en etapas tempranas o en proyectos de alto componente tecnológico es el capital de riesgo (venture capital). Este tipo de financiamiento, generalmente aportado por fondos especializados o inversionistas institucionales, se orienta a empresas con modelos de negocio disruptivos, escalables y con alto potencial de crecimiento. Hernández (2023) destaca que la adopción de tecnologías disruptivas requiere esquemas de financiamiento que toleren niveles elevados de incertidumbre y ciclos de retorno más prolongados, lo que convierte al capital de riesgo en una herramienta para dinamizar sectores emergentes. Además, al no generar obligaciones inmediatas de pago, este tipo de capital contribuye a mantener la liquidez operativa y a evitar el sobre apalancamiento en fases críticas del desarrollo empresarial.

Otra alternativa es el empleo de deuda subordinada, instrumento que se ubica jerárquicamente por debajo de otras obligaciones en caso de liquidación, pero que ofrece mayor flexibilidad en términos de plazo, amortización y condiciones de pago. Su uso permite fortalecer la estructura de capital sin diluir la participación accionaria, y puede ser contabilizada parcialmente como patrimonio para efectos regulatorios, dependiendo del marco normativo vigente. Según Meléndez y El Salous (2021) la deuda subordinada ha sido utilizada exitosamente en proyectos empresariales con perfiles de riesgo medio, donde se requiere apalancamiento sin comprometer la estabilidad financiera. Su incorporación estratégica puede mejorar el ratio de capital propio, reducir el WACC y facilitar el acceso a financiamiento complementario.

Finalmente, el acceso a instrumentos híbridos y mercados alternativos presenta una vía cada vez más utilizada por empresas que buscan diversificar sus fuentes de capital. Los instrumentos híbridos, como bonos convertibles, acciones preferentes o financiamiento mezzanine, combinan características de deuda y patrimonio, permitiendo adaptar el perfil financiero a las necesidades específicas del proyecto. Por su parte, los mercados alternativos, como plataformas de crowdfunding, bolsas de emprendimiento o fondos de inversión temáticos, ofrecen canales de financiamiento más ágiles, menos regulados y con mayor apertura a modelos de negocio no convencionales. Meléndez y El Salous (2021) subrayan que el éxito en la gestión de proyectos empresariales está vinculado a la capacidad de identificar y aprovechar estos mecanismos, especialmente en sectores donde la innovación y la velocidad de ejecución son determinantes.

Estas fuentes innovadoras amplían el espectro de opciones disponibles, y además permiten modular el costo de capital en función del perfil de riesgo, la etapa del proyecto y la estrategia de crecimiento.

EJERCICIOS PRÁCTICOS

El fortalecimiento de la base financiera se consolida a través de la praxis y la integración de soluciones tecnológicas. El presente apartado tiene como propósito la transición de los conceptos teóricos hacia el desarrollo de competencias operativas, a través de casos aplicados al contexto financiero y modelos analíticos en hojas de cálculo que preparan al lector en la resolución de problemas dentro del ámbito profesional.

Introducción a los ejercicios prácticos y al uso de hojas electrónicas

La presente sección reúne los ejercicios prácticos y los ejercicios a desarrollarse en hoja electrónica correspondientes a cada una de las unidades

del libro. Su objetivo es complementar la teoría abordada en los capítulos anteriores, permitiendo que el estudiante aplique los conceptos financieros en situaciones reales y simuladas.

El aprendizaje de las finanzas requiere no solo comprender los fundamentos teóricos, sino también desarrollar la capacidad de analizar datos, resolver problemas y evaluar alternativas de decisión. Por esta razón, cada unidad incluye actividades prácticas que fortalecen la comprensión conceptual y ejercicios en hoja electrónica que facilitan el uso de herramientas tecnológicas ampliamente empleadas en el campo profesional.

A través de estos ejercicios, el estudiante podrá experimentar de manera directa cómo se construyen flujos de caja, cómo se evalúan inversiones, cómo se calculan amortizaciones, cómo se analizan riesgos, entre otros procedimientos esenciales en la gestión financiera. Esta práctica aplicada contribuye a consolidar las competencias necesarias para un desempeño eficaz en entornos reales, fomentando el pensamiento crítico, la precisión numérica y la interpretación de resultados financieros.

Uso de hojas electrónicas para el desarrollo de los ejercicios

Para el desarrollo de los ejercicios en la hoja electrónica, el estudiante podrá utilizar cualquiera de las herramientas disponibles en el mercado, como Microsoft Excel (Office), LibreOffice Calc o Google Sheets, entre otras alternativas tanto gratuitas como de pago. La elección de la plataforma dependerá de los programas que tenga disponibles cada institución educativa o cada usuario. Todas estas herramientas permiten aplicar correctamente las funciones financieras necesarias para los análisis planteados en este libro.

Unidad I. Contexto de las finanzas

Ejercicios Prácticos y Aplicados

Ejercicio 1. Importancia estratégica de las finanzas

Tema: Importancia de las finanzas en el entorno económico contemporáneo

Objetivo: Analizar de manera aplicada cómo las decisiones financieras afectan la sostenibilidad y competitividad de una empresa ecuatoriana.

Enunciado:

La empresa Cacao Premium Ecuador S.A. tiene como objetivo expandirse hacia nuevos mercados internacionales. El gerente financiero debe determi-

nar si la compañía cuenta con la liquidez suficiente para cubrir los costos de exportación iniciales, estimados en \$85.000.

La empresa dispone de:

- Efectivo disponible: \$25.000
- Inversiones a corto plazo: \$40.000
- Línea de crédito aprobada por \$50.000

Actividad:

1. Calcule la liquidez inmediata disponible.
2. Determine si la empresa puede iniciar la expansión sin usar deuda.
3. Exponga en 5 líneas cómo la gestión financiera impacta el éxito de la internacionalización de una empresa ecuatoriana.

Ejercicio 2. Ciclo financiero y su impacto

Tema: El ciclo financiero de las organizaciones

Objetivo: Comprender el ciclo operativo mediante un caso realista.

Enunciado:

La empresa *Panadería La Manaba* compra insumos con crédito a 30 días, tarda 10 días en producir y vende todo su inventario a crédito a 25 días.

Actividad:

1. Calcule el Ciclo de Conversión de Efectivo (CCE).
2. Analice si la empresa requerirá financiamiento adicional para operar.
3. Proponga tres estrategias para reducir el ciclo financiero.

Ejercicio 3. Valor del dinero en el tiempo

Objetivo: Aplicar la lógica financiera del tiempo en decisiones simples.

Enunciado:

Si inviertes \$2.000 en una cooperativa de ahorro del Ecuador que paga una tasa del 8% anual, ¿cuál será el valor futuro en 3 años con capitalización anual?

Incluye:

- Fórmula aplicada

- Tabla de desarrollo
- Interpretación final del resultado

Ejercicio 4. Riesgo financiero

Enunciado:

Una empresa evaluará la probabilidad de retrasos en los pagos de sus clientes. Los datos históricos muestran:

Cliente	Ventas anuales	Morosidad histórica
A	\$45.000	10%
B	\$80.000	4%
C	\$30.000	12%

Actividad:

1. Calcule la pérdida esperada por cliente.
2. Determine qué cliente representa mayor riesgo financiero.
3. Redacte dos recomendaciones de política crediticia.

Ejercicio 5. Clasificación de las finanzas

Objetivo: Identificar las áreas de las finanzas con casos reales.

Enunciado: Clasifique los siguientes casos como: Finanzas corporativas, Finanzas públicas, Finanzas personales, o Finanzas internacionales:

1. El Gobierno del Ecuador emite bonos soberanos a 10 años.
2. Un emprendedor analiza si comprar una motocicleta para generar ingresos con entregas a domicilio.
3. La empresa Mantacompu decide emitir acciones para financiar expansión.
4. Un ecuatoriano residente en España envía remesas mensuales a su familia.

Ejercicio 6. Función social

Objetivo:

Analizar la función social de las finanzas y su incidencia en la asignación de recursos y la gestión del riesgo en un contexto económico real.

Enunciado:

Seleccione un evento económico relevante ocurrido en los últimos años, como una crisis financiera, una burbuja especulativa o el crecimiento acelerado de un sector productivo. A partir del caso seleccionado, analice el papel que desempeñaron las finanzas en la asignación de recursos y en la gestión del riesgo, evaluando si su impacto fue positivo o negativo para la economía y la sociedad.

Indicaciones para el desarrollo:

- Describa brevemente el contexto económico del evento.
- Explique el rol de las finanzas en el proceso analizado.

EJERCICIOS EN HOJA ELECTRÓNICA – UNIDAD I

HOJA ELECTRÓNICA 1. Flujo de caja proyectado de 12 meses

Objetivo: Elaborar un flujo de caja básico en Hoja electrónica.

Datos entregados al alumno:

Complete la siguiente tabla con los meses hasta diciembre y los valores en ingresos, costos y gastos administrativos, para un flujo proyectado de caja de 12 meses.

Flujo de Caja Proyectado (12 meses)

Mes	Ingresos	Costos	Gastos Administrativos
Enero	12.500	6.200	1.800
Febrero	13.100	6.000	1.900
Marzo	11.900	5.900	1.700

Instrucciones en Hoja electrónica:

1. Crear una hoja llamada FlujoCajaPr.
2. Calcular el flujo neto mensual.
3. Crear una gráfica de líneas de la evolución del flujo neto.
4. Comentar qué meses presentan riesgo de liquidez.

HOJA ELECTRÓNICA 2. Evaluación de préstamos bancarios

Objetivo: Determinar qué banco ofrece mejores condiciones.

Tabla de datos:

Banco	Tasa anual	Plazo (meses)	Cuota mensual ofrecida
Banco 01	14%	36	\$118,50
Banco 02	13.2%	36	\$116,20
Banco 03	15%	36	\$120,40

Actividades en Hoja electrónica:

- Utilizar la función PAGO() para calcular la cuota real.
- Comparar con la cuota ofrecida.
- Determinar cuál banco es más rentable para el cliente.
- Explicar la diferencia entre *tasa nominal* y *costo real del crédito*.

Unidad II. La empresa, las finanzas y la ética

Ejercicios prácticos.

Ejercicio 1. Clasificación de mercados financieros

Enunciado:

Clasifique los siguientes casos según el tipo de mercado: primario, secundario, monetario, capitales, derivados, internacional:

1. Emisión inicial de acciones de Banco Ecuador.
2. Compra de bonos del Estado en la Bolsa de Quito.
3. Contrato de futuros sobre cacao.
4. Operación interbancaria overnight.

Ejercicio 2. Fallos éticos en el sistema financiero

Enunciado:

La cooperativa *AhorraMás Ltda.* fue sancionada por ocultar información a sus socios sobre el verdadero nivel de cartera vencida.

Actividad:

1. Identifique el tipo de fallo ético.
2. Analice por qué afecta la confianza del sistema financiero.
3. Proponga dos medidas de gobernanza financiera para evitarlo.

Ejercicio 3. Teoría de agencia

Enunciado:

El gerente financiero de *Eventos Emian S.A.* oculta información sobre un sobrecosto en un proyecto para evitar sanciones internas.

Actividad:

1. Explique qué conflicto de agencia ocurre.
2. Determine el impacto potencial en los accionistas.
3. Proponga mecanismos de alineación (bonos, auditoría, RSC).

Ejercicio 4. Responsabilidad social corporativa

Enunciado:

Una empresa bananera de Los Ríos desea obtener certificación de sostenibilidad.

Actividades:

- Identifique dos beneficios financieros de aplicar RSC.
- Establezca 3 indicadores para evaluar su impacto social.

Ejercicio 5. La dinámica de los mercados financieros

Objetivo:

Comprender la relación entre los instrumentos financieros, los fallos éticos y el funcionamiento de los mercados financieros.

Enunciado:

Investigue una noticia reciente relacionada con un instrumento financiero (bonos, acciones, hipotecas, derivados, entre otros) y un fallo ético o político asociado. Analice cómo dicho acontecimiento afecta la dinámica, estabilidad y confianza en los mercados financieros.

Indicaciones para el desarrollo:

- Describa el instrumento financiero involucrado.
- Explique el fallo ético o político identificado.
- Analice sus consecuencias en el mercado.

Ejercicio 6. Roles profesionales y ética financiera

Objetivo:

Reconocer los principales actores del sistema financiero y analizar sus intereses financieros y éticos.

Enunciado:

Organice un ejercicio de simulación asignando los siguientes roles: director financiero, banquero, auditor y regulador. El contexto será una empresa que busca financiamiento para un nuevo proyecto de inversión.

Indicaciones para el desarrollo:

- Identifique la información que requiere cada actor.
- Analice los intereses financieros y éticos de cada rol.
- Discuta los posibles conflictos de interés.

EJERCICIOS EN HOJA ELECTRÓNICA – UNIDAD II

HOJA ELECTRÓNICA 1. Análisis de riesgo sistémico

Datos:

Precios históricos de acciones:

Supuesto:

Precio inicial = \$50.

La simulación usa variaciones aleatorias mensuales entre -8% y $+10\%$, típicas de un activo con riesgo medio.

Mes	Precio Simulado (USD)
Enero	50.00
Febrero	53.10
Marzo	49.85
Abril	47.36
Mayo	50.26
Junio	54.78
Julio	52.00
Agosto	55.12

Septiembre	53.47
Octubre	57.69
Noviembre	61.15
Diciembre	57.86

Actividades en Hoja electrónica:

- Calcular variaciones porcentuales.
- Determinar volatilidad.
- Graficar comportamiento mensual.
- Concluir si el mercado presenta riesgo sistémico.

HOJA ELECTRÓNICA 2. Evaluación ética de inversiones (ISR)

Datos de tres empresas

Actividades en Hoja electrónica:

- Calcular variaciones porcentuales.
- Determinar volatilidad.
- Graficar comportamiento mensual.
- Concluir si el mercado presenta riesgo sistémico.

HOJA ELECTRÓNICA 2. Evaluación ética de inversiones (ISR)

Datos de tres empresas

Empresa	Rentabilidad esperada	Índice de sostenibilidad	Riesgo
A	12%	82/100	Medio
B	9%	90/100	Bajo
C	15%	65/100	Alto

Actividades:

1. Crear un cuadro comparativo ponderado.
2. Seleccionar la mejor alternativa de inversión ISR.

HOJA ELECTRÓNICA 3. Indicadores de gobernanza corporativa

Instrucciones:

- Diseñar una matriz en Hoja electrónica con indicadores como:
 - o Independencia del directorio
 - o Transparencia financiera
 - o Cumplimiento normativo
- Asignar calificaciones (1 a 5).
- Crear un gráfico radial.

HOJA ELECTRÓNICA 4. Simulación bursátil básica

Objetivo:

Introducir al estudiante en el registro y análisis básico de inversiones bursátiles mediante el uso de hojas electrónicas.

Enunciado:

Elabore una hoja de cálculo que simule la compra y venta de una acción durante un período de diez días consecutivos.

Indicaciones para el desarrollo:

- Registre el precio diario de la acción.
- Calcule la rentabilidad diaria y acumulada en porcentaje.
- Determine el valor actualizado de la inversión para cada día.

Unidad III. Decisiones financieras y financiamiento

Ejercicios prácticos

Ejercicio 1: Fundamentos del entorno financiero: Identificación de actores del sistema financiero

La empresa Maderera ManaPich S.A. requiere financiar la compra de maquinaria por USD 80,000. Para ello, debe analizar qué actores del sistema financiero pueden participar en el proceso.

Actividad:

Identifique y clasifique a los actores involucrados en el financiamiento según el entorno financiero:

- Bancos privados
- Cooperativas de ahorro y crédito

- Casas de valores
- Aseguradoras
- Empresas proveedoras (crédito comercial)

Preguntas:

- a. ¿Cuáles de estas instituciones pertenecen al mercado financiero?
- b. ¿Cuáles forman parte del mercado de dinero y cuáles del mercado de capitales?
- c. ¿Cuál institución sería la más adecuada para un crédito de maquinaria y por qué?

Ejercicio 2: Mercado de dinero: Comparación de tasas del mercado de dinero.

En el mercado de dinero tres entidades financieras ofertan certificados de depósito a 180 días:

Entidad	Tasa nominal anual	Capitalización
Banco A	7.5%	Trimestral
Banco B	7.2%	Mensual
Cooperativa C	8.0%	Semestral

Actividad:

Determine cuál opción ofrece el mayor rendimiento efectivo para el inversionista.

Ejercicio 3: Planificación financiera a largo plazo: Elaboración de un plan financiero a 5 años

La empresa AgroLácteos WB S.A. proyecta aumentar su producción en 40% dentro de los próximos cinco años.

Actividad:

Elabore un plan financiero que detalle:

- Proyecciones de ingresos
- Estimación de costos adicionales
- Necesidades de financiamiento
- Flujo de caja proyectado

- Riesgos financieros potenciales

Incluya una tabla con proyección de ventas y costos para 5 años.

Ejercicio 4: Fuentes y tipos de financiamiento: Clasificación de financiamiento

Clasifique las siguientes alternativas como financiamiento interno o externo, y como de corto o largo plazo:

- Emisión de bonos corporativos
- Crédito bancario a 2 años
- Utilidades retenidas
- Descubierta en cuenta corriente
- Emisión de acciones preferentes
- Leasing financiero

Ejercicio 5: Toma de decisiones financieras estratégicas: Evaluación de alternativas de financiamiento.

Una empresa necesita USD 120,000 para adquirir equipos. Tiene dos alternativas:

Opción A:

- Banco Galápagos -> Tasa 13% anual
- Plazo: 3 años
- Sistema de amortización francés

Opción B:

- Cooperativa Ecuahorizonte -> Tasa 14% anual
- Plazo: 5 años
- Sistema de cuotas constantes

Actividad:

Determine cuál opción genera menor costo financiero total.

Ejercicio 6: Financiamiento a corto plazo: Análisis de financiamiento de capital de trabajo.

La empresa EcoFreshFish necesita USD 25,000 para cubrir inventario durante 45 días.

Opciones:

Alternativa	Costo	Condiciones
Crédito comercial del proveedor	2% de descuento por pago en 10 días	Precio original si paga en 30 días
Crédito bancario	12% anual	Interés por días usados

Actividad:

Calcule el costo anualizado del crédito comercial y determine si es conveniente respecto al crédito bancario.

Ejercicio 7: Tarjetas de crédito: Costos financieros de tarjetas de crédito.

Un usuario paga con tarjeta un consumo de USD 480 y decide diferir en 6 meses con una tasa del 20% anual.

Actividad:

Calcule el valor de cada cuota y el costo total del financiamiento.

Ejercicio 8: Financiamiento a largo plazo: Evaluación de préstamo hipotecario.

Un estudiante quiere comparar dos ofertas de préstamo hipotecario por USD 60,000

Institución	Tasa anual	Plazo	Sistema
Banco ManBank	10.5%	15 años	Francés
Banco de la Costa	9.8%	12 años	Alemán

Actividad:

Calcule el valor de la cuota mensual en ambos sistemas y determine cuál opción es más conveniente.

Ejercicio 9: Amortización y fondos de amortización: Amortización de deuda por método francés.

Una empresa adquiere un préstamo de USD 50,000 a 11% anual, 48 meses, sistema francés.

Actividad:

Calcule:

- La cuota fija
- Las primeras tres cuotas (interés, capital y saldo)

- El costo total pagado

Ejercicio 10: Valores negociables: Cálculo del precio de un bono.

Un bono corporativo ofrece:

- Valor nominal: USD 1,000
- Cupón: 8% anual
- Pago: Semestral
- Plazo: 10 años
- Tasa de mercado: 9.5%

Actividad:

Calcule el precio del bono y determine si está con descuento o prima.

Ejercicio 11: Fuentes de financiamiento: deuda y capital propio. Análisis de decisión estratégica

Objetivo:

Evaluar las implicaciones financieras y estratégicas de las distintas fuentes de financiamiento.

Enunciado:

Una empresa emergente (startup) requiere USD 500.000 para expandir sus operaciones. Analice las ventajas y desventajas de obtener estos recursos mediante endeudamiento bancario o a través de la incorporación de nuevos socios mediante capital propio (venta de acciones a un inversionista).

Indicaciones para el desarrollo:

- Compare ambas alternativas de financiamiento.
- Analice su impacto en el control de la empresa y el nivel de riesgo financiero.

Ejercicio 12: Financiamiento y amortización: Priorización de deudas.

Objetivo:

Aplicar criterios financieros para la toma de decisiones de pago.

Enunciado:

Una persona mantiene las siguientes obligaciones financieras:

- Tarjeta de crédito con una TEA del 28%.
- Préstamo quirografario con una TEA del 16%.
- Préstamo prendario con una TEA del 12%.

Analice y justifique el orden óptimo para el pago de las deudas.

Ejercicio 12: Bonos de deuda

Objetivo:

Comprender la relación inversa entre la tasa de mercado y el precio de los bonos.

Enunciado:

Un bono tiene un valor nominal de USD 1.000, paga un cupón anual del 6% y vence en 5 años. Si la tasa de rendimiento requerida por el mercado es del 8%, determine si el bono se venderá con prima, descuento o a la par, y justifique su respuesta.

EJERCICIOS EN HOJA ELECTRÓNICA

HOJA ELECTRÓNICA 1. Flujo de caja proyectado (5 años)

Complete en Hoja electrónica la siguiente tabla de proyección:

Año	Ventas (USD)	Costos (USD)	Utilidad Operativa	Depreciación	Flujo de Caja
1	95	55	?	6	?
2	110	65	?	6	?
3	130	75	?	6	?
4	150	85	?	6	?
5	175	98	?	6	?

Instrucciones:

- Use fórmulas para calcular la utilidad operativa.
- Aplique fórmula de flujo de caja: *Utilidad operativa + Depreciación*.
- Grafique la evolución del flujo de caja.

HOJA ELECTRÓNICA 2. Comparación de préstamos.

Una persona necesita USD 20,000. Las ofertas disponibles son:

Banco	Tasa	Plazo	Sistema
Banco 1	12%	36 meses	Francés
Banco 2	14%	48 meses	Cuotas iguales

Instrucciones:

1. Calcule las cuotas mensuales.
2. Elabore tabla de amortización.
3. Compare el costo total.
4. Recomiende la mejor opción.

HOJA ELECTRÓNICA 3. Amortización método francés.

Datos del préstamo:

- Monto: USD 18,000
- Tasa: 13% anual
- Plazo: 24 meses
- Sistema: Francés

El estudiante debe:

- Crear una tabla con los 24 meses.
- Calcular cuota fija.
- Dividir interés y capital en cada periodo.
- Graficar la disminución del saldo.

HOJA ELECTRÓNICA 4. Comparación de tarjetas de crédito.

El estudiante debe crear un cuadro comparativo usando funciones financieras de Hoja electrónica:

Tarjeta	Tasa mensual	Diferido disponible
Tarjeta A	2.2%	3, 6, 12 meses
Tarjeta B	1.9%	6, 9, 12 meses

Actividad:

Calcular el costo total al diferir USD 900 a 6 meses en ambas tarjetas.

HOJA ELECTRÓNICA 5. Cálculo del precio de un bono.

Objetivo:

Determinar el valor de mercado de un bono mediante el valor presente.

Enunciado:

Utilice la función VA para calcular:

- El valor actual de los cupones.
- El valor actual del principal.
- El precio total del bono.

Datos: Bono de USD 1,000, 10 años, cupón 7%, tasa de mercado 8%.

HOJA ELECTRÓNICA 6. Costo del financiamiento a corto plazo

Objetivo:

Comparar el costo efectivo de distintas fuentes de financiamiento de corto plazo.

Enunciado:

Utilizando una hoja de cálculo, determine la Tasa Efectiva Anual (TEA) de las siguientes opciones:

1. Crédito de proveedor a 30 días con un descuento del 2% por pronto pago.
2. Crédito bancario a 30 días con una tasa nominal anual del 12%.

Herramienta sugerida: Función TASA.

Unidad IV: Costo del capital y decisiones financieras

Ejercicios prácticos.

Ejercicio 1. Cálculo del Costo de la Deuda Después de Impuestos.

Contexto:

La empresa ecuatoriana TecnoManabí S.A., dedicada a la comercialización de equipos informáticos, desea evaluar el costo real de un préstamo bancario adquirido para financiar inventarios.

Datos del préstamo:

- Monto: USD 50.000
- Tasa nominal anual: 12%
- Gastos financieros adicionales: 1%
- Tasa de impuesto a la renta: 25%

Se requiere:

- a. Calcular el costo efectivo de la deuda
- b. Calcular el costo de la deuda después de impuestos.

Resultado esperado:

Los estudiantes deben aplicar:

$$k_d = \textit{tasa nominal} + \textit{gastos financieros}$$

$$k_d = (\textit{después de impuestos}) = k_d (1 - T)$$

Ejercicio 2. Costo del Capital

Propio usando el Modelo CAPM

La empresa WalBay Tech S.A., que opera en Quito, requiere estimar el costo de su capital propio.

Datos:

- Tasa libre de riesgo (bonos del Tesoro EE.UU.): 4%
- Prima de riesgo del mercado: 6%
- Beta de la empresa: 1,3

Se pide:

Calcular el costo del capital propio (K_e) aplicando CAPM.

Fórmula:

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Ejercicio 3. Estimación del WACC

La empresa Logística EcuAndina CIA. LTDA. presenta la siguiente estructura financiera:

Fuente	Valor (USD)	Costo
Deuda	300.000	10%
Capital propio	700.000	16%

Impuestos: 25%

Se solicita:

- Calcular las proporciones de cada fuente.
- Determinar el WACC. $WACC = (E/V) * Ke + (D/V) * Kd * (1 - Tc)$, donde E es capital propio, D es deuda, V es el total (E+D), Ke es el costo del capital propio, Kd el costo de la deuda y Tc la tasa impositiva.

Ejercicio 4. TMAR (Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento) para Evaluación de Proyectos.

Una empresa de servicios tecnológicos requiere definir su TMAR para evaluar un proyecto.

Datos:

- Costo de capital de la deuda después de impuestos: 7,5%
- Costo del capital propio: 15%
- Estructura de capital: 40% deuda, 60% capital propio

Pregunta:

¿Cuál debe ser la TMAR mínima del proyecto?

Ejercicio 5. Apalancamiento Financiero y Riesgo

La compañía Distribuciones LitoralTech S.A. desea evaluar el impacto del apalancamiento financiero.

Datos:

- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes, o Ganancias Antes de Intereses e Impuestos) actual: 80.000

- Deuda: 100.000 al 10%
- Patrimonio: 150.000

Se requiere:

- a. Calcular el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) (Return on Equity o Retorno sobre el Capital) actual.
- b. Evaluar cómo cambia el ROE si la empresa aumenta la deuda a 150.000.

Ejercicio 6. Costo de oportunidad.

Objetivo:

Analizar el concepto de costo de oportunidad en decisiones de inversión.

Enunciado:

Una empresa dispone de USD 100.000 y puede invertirlos en un proyecto productivo con un rendimiento esperado del 15% o en un depósito a plazo fijo con un rendimiento del 8%. Determine el costo de oportunidad si la empresa decide optar por la alternativa segura.

Ejercicio 7. Estructura de capital

Objetivo:

Analizar los riesgos asociados al uso excesivo de endeudamiento.

Enunciado:

Una empresa presenta una estructura de capital compuesta por 60% deuda y 40% capital propio. Analice por qué no resulta óptimo financiarse exclusivamente con deuda, aun cuando su costo sea menor que el del capital propio.

EJERCICIOS EN HOJA ELECTRÓNICA

HOJA ELECTRÓNICA 1: Cálculo del WACC (Weighted Average Cost of Capital O Coste Medio Ponderado de Capital) con Fórmulas Automatizadas

Empresa: ImporSysTech S.A.

Tabla de datos iniciales:

Concepto	Valor
Deuda (D)	250.000
Costo de deuda antes de impuestos (Kd)	11%
Impuesto a la Renta (T)	25%
Capital propio (E)	450.000
Costo del capital propio (Ke)	17%

Instrucciones para Hoja electrónica:

1. Ingresar cada valor en celdas separadas.
2. Calcular el costo de la deuda después de impuestos:
3. $=Kd*(1-T)$
4. Calcular proporciones:
5. $=D/(D+E)$
6. $=E/(D+E)$
7. Calcular el WACC:
8. $=(\text{ProporciónDeuda} * Kd_{\text{despuesImpuestos}}) + (\text{ProporciónCapital} * Ke)$

WACC = $(E/V) * Ke + (D/V) * Kd * (1 - Tc)$, donde E es capital propio, D es deuda, V es el total (E+D), Ke es el costo del capital propio, Kd el costo de la deuda y Tc la tasa impositiva.

Objetivo:

Que el estudiante automatice la hoja e identifique qué variables afectan más al WACC.

HOJA ELECTRÓNICA 2: Flujo de Caja Libre (FCF) y Valoración de Empresa

Datos base:

Año	Ventas	Costos	Depreciación	Inversión	Variación Capital Trabajo
1	120	80	6	10	4
2	130	85	6	8	3
3	145	92	6	10	2

TMAR (Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento) : 12%

Instrucciones:

1. Calcular el EBIT para cada año.
2. Calcular el NOPAT (Net Operating Profit After Taxes O Beneficio Operativo Neto Después de Impuestos):
3. $=EBIT \cdot (1 - 0.25)$
4. Calcular el Flujo de Caja Libre (FCF):
5. $=NOPAT + Depreciación - Inversión - VariaciónCapitalTrabajo$
6. Calcular el Valor Presente Neto (VPN) usando la función VNA:
7. $=VPN(TMAR, rango_FCF) = VNA(tasa, valor1, valor2)$

HOJA ELECTRÓNICA 3: Evaluación de Préstamos: Selección de la Mejor Alternativa Bancaria.

Contexto:

Una empresa requiere financiar USD 30.000 y recibe tres ofertas:

Banco	Tasa anual	Plazo (meses)	Comisión (%)
Banco A	13%	36	1%
Banco B	11,50%	48	2%
Cooperativa C	15%	30	0%

Instrucciones:

1. Crear una tabla comparativa.
2. Usar la función PAGO() para calcular la cuota:

3. =PAGO(tasa/12; plazo; monto)
4. Calcular el costo total:
5. =cuota*plazo + (monto*comisión)
6. Determinar cuál institución es más conveniente.

HOJA ELECTRÓNICA 4: Amortización por el Método Francés

Datos del préstamo:

- Monto: 20.000
- Tasa: 14% anual
- Plazo: 24 meses

Instrucciones:

1. Calcular la cuota mensual usando PAGO().
2. Crear una tabla con columnas:
 - Mes
 - Cuota
 - Interés
 - Capital
 - Saldo
3. Fórmulas:
 - Interés:
 - =saldo_anterior * tasa/12
 - Capital:
 - =cuota - interés
 - Saldo:
 - =saldo_anterior - capital

3. CASOS PRÁCTICOS (para discusión y análisis)

Caso 1. Optimización de la Estructura de Capital

La empresa Muebles del Litoral financia 20% con deuda y 80% con patrimonio. Observa que su costo de capital propio es muy alto, mientras que las tasas de crédito productivo en Ecuador están relativamente bajas (entre 9% y 11%).

Preguntas para análisis:

1. ¿Le conviene aumentar el uso de deuda?
2. ¿Cómo cambiaría su WACC si pasa a 40% de deuda?
3. ¿Qué riesgos debe considerar?

Caso 2. Gestión del Costo de Capital para Crear Valor (EVA) Valor Económico Agregado (Economic Value Added)

La empresa AgroCosta Manabi S.A. reporta:

- Utilidad operativa neta después de impuestos: USD 52.000
- Capital invertido: USD 300.000
- WACC: 14%

Se pide:

Calcular el EVA y evaluar si la empresa está creando o destruyendo valor.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS

Referencias



- Abubakar, A., & Anyonje, S. (2025). Financial Leverage and Corporate Financial Performance: A Comprehensive Review. *East African Finance Journal (EAFJ)*, 4(2), 34-54. doi:10.59413/eafj/v4.i2.3
- Aguilera, R., Judge, W., & Terjesen, S. (2018). Corporate Governance Deviance. *Academy of Management Perspectives*, 32(1), 1-20.
- Aibar, M. (2013). *Finanzas personales: planificación, control y gestión*. España: Ministerio de Educación y Formación Profesional de España.
- Alarcón, A., & Lall, S. (2024). El costo promedio ponderado de capital en las decisiones de inversión y financiamiento empresarial. *Retos de la Dirección*, 18(1), e24106. Obtenido de <https://revistas.reduc.edu.cu/index.php/retos/article/view/e24106>
- Anuno, F., Madaleno, M., & Vieira, E. (2023). Using the Capital Asset Pricing Model and the Fama–French Three-Factor and Five-Factor Models to Manage Stock and Bond Portfolios: Evidence from Timor-Leste. *J. Risk Financial Manag*, 16(11), 480. doi:10.3390/jrfm16110480
- Aparicio, R. (2023). *Diagnóstico financiero y análisis bursátil*. Recuperado el 3 de noviembre de 2025, de <https://repository.unad.edu.co/bitstream/handle/10596/56658/aparraroj.pdf>
- Arango, E., Briseño, A., & Delgado, J. (2018). Diversificación como estrategia de expansión: efectos en el rendimiento operativo de empresas mexicanas. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(83), 579-595.
- Arévalo, G. Z., & Vázquez, A. (2022). Teoría del Pecking Order para el análisis de la estructura de capital: aplicación en tres sectores de la economía colombiana. *Finanzas y Política Económica*, 14(1), 99-120. doi:10.14718/revfinanzpolitecon.v14.n1.2022.5
- Argandoña, A., & Torras, L. (2018). *Principios éticos en el mundo financiero*. Recuperado el 9 de noviembre de 2025, de Institutos de Estudios Financieros : https://www.iefweb.org/publicacio_odf/principios-eticos-en-el-mundo-financiero__trashed/
- Arriola, C. (2024). La ética en la era digital” En Revista Científica Internacional. *Revista Científica Internacional*, 7(1), 1-19. doi:10.46734/revcientifica.v7i1.81
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). *Código Orgánico Monetario y Financiero. Registro Oficial Suplemento No. 332. Última reforma: 22 de diciembre de 2022*. Obtenido de <https://bde.fin.ec/wp-content/uploads/2023/01/COMyF-ULTMOD-22DIC2022.pdf>

- Baca, G. (2005). *Ingeniería económica (8ª ed.)*. Bogotá : Fondo Educativo Panamericano.
- Bacchini, R., Arias, L., & Speranza, M. (2016). Gestión de activos y pasivos: análisis del riesgo de tasa de interés. *Revista de Investigación en Modelos Financieros*, 1(1), 1-17.
- Banco Central del Ecuador. (2020). *20 años de dolarización de la economía ecuatoriana: análisis del sector monetario y financiero. (Nota Técnica No. 83)*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/Dolarizacion20anio>
- Banco Central del Ecuador. (2023). *Riesgos de los intermediarios bancarios y no bancarios para la estabilidad financiera*. Apuntes de Economía No. 72. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ae72.pdf>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2020). *Evaluación Corporativa. Informe sobre instrumentos de préstamos*. Oficina de Evaluación y Supervisión. BID.
- Barriga, M., Zambrano, C., Muñoz, C., & Rosel, L. (2025). *La contabilidad de instituciones financieras y de seguros en Ecuador*. Editorial RED-GEDI.
- Basabe, M. (2021). El seguro de crédito: Instrumento financiero para el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros*, 5, 131–148. doi:10.11144/Javeriana.ris56.scif
- Berrocal, A., Domínguez, I., Osorio, F., & Ruiz, L. (2022). El desempeño financiero de la empresa y la composición del consejo de administración. *Revista mexicana de economía y finanzas*, 17(2), e609. doi:10.21919/remef.v17i2.609
- BID. (2022). *Informe anual 2021: Estados financieros*. doi:10.18235/0004119
- Boatright, J. (2014). *Ethics in finance* . Foundations of Business Ethics.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2022). *Essentials of investments* (Twelfth Edition ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas. Novena edición*. McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2016). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed. ed.). México: Cengage Learning Editores. Obtenido de https://santic.cl/mt-content/uploads/2025/05/brigham-y-ehrhhardt_finanzas-corporativas.pdf

- Brusov, P., & Filatova, T. (2023). Capital Structure Theory: Past, Present, Future. *Mathematics*, *11*(3). doi:10.3390/math11030616
- Bustamante, E., & Flavio, A. (2024). *Guía general de finanzas personales* (Primera Edición. ed.). Quito. Ecuador.: Instituto Superior Tecnológico Quito. Obtenido de <https://itq.edu.ec/wp-content/uploads/2024/11/Guia-general-de-finanzas-personales.pdf>
- Cardozo, C. (2019). El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia. *Visión Gerencial*(2), 290-304.
- Carrillo, A., Galarza, S., & Tipán, L. (2022). Claves de las finanzas empresariales. *Revista de Investigación en Modelos Financieros*, *2*(2250-6861), 34-59. doi:10.56503/rimf/Vol.2(2022)p.34-59
- Carrillo, P. (2017). *Modelo de evaluación financiera de proyectos de inversión*. Maestría en Finanzas Corporativas , Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA.
- Carroll, A. (2015). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, *38*(3,), 268–295.
- Cedeño, C. (2016). Valoración de empresas: una revisión de métodos y enfoques. *INNOVA Research Journal*, *1*(3), 45-55. doi:10.33890/innova.v1.n3.2016.15
- Celadita, K. (2015). *Emisión y valuación de acciones preferentes*. Obtenido de <https://www.academia.edu/30970414>
- Cervantes, A., Pérez, S., Cruz, D., & Sauza, B. (2018). Estructura de Capital, desde la perspectiva del Trade-Off, a nivel Latinoamérica (2008 - 2016). *Ingenio Y Conciencia Boletín Científico De La Escuela Superior Ciudad Sahagún,* *5*(9), s/p. doi:10.29057/ess.v5i9.2901
- Cervantes, L. (2019). *Instrumentos financieros de corto plazo para la pequeña empresa*. Universidad Nacional de Educación Enrique Guzmán y Valle, Perú. Obtenido de <https://repositorio.une.edu.pe/entities/publication/b0fa8ca4-8b9d-4bb6-b7f0-a539ab258065>
- Chávez, L., Piminchumo, O., & Bedía, A. (2018). *Existencia de una estructura óptima de capital. Serie Gerencia para el Desarrollo 78*. esan ediciones .
- Chicu, D. (2020). *Los métodos VAN y TIR en la valoración de los proyectos de inversión*. Editorial: FUOC.

- Chu, M. (2017). *Mis finanzas personales* (3a. ed. ed.). Lima. Perú.: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). Obtenido de <https://editorial.upc.edu.pe/mis-finanzas-personales-gryv7.html>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores . (2017). *Propuesta de Guía Técnica sobre gestión de conflictos de interés en las operaciones vinculadas de las IIC y en otra operativa de las SGIIC*.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2020). *El mercado de valores y los productos de inversión: Manual para universitarios*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ManualUniversitarios.pdf>
- Consejo Profesional de Ciencias Económica. (2021). *Mercado de capitales y financiero: Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo (Cuadernos Profesionales N.º 120)*. Buenos Aires: Edicon.
- Córdoba, M. (2014). *Finanzas públicas. Soporte para el desarrollo del Estado* (3ra edición ed.). Bogotá - Colombia: Grupo Editorial Ecoe Ediciones S.A.S. Obtenido de <https://www.ecoediciones.com/wp-content/uploads/2015/09/Finanzas-Publicas.pdf?srsItid=AfmBOorn1HMMIkqs-gzNsL6xozUdeoyFc2Af4ZJ9wjjsLhOkEqluadh0w>
- Córdoba, M. (2015). *Finanzas internacionales*. Ecoe Ediciones.
- Court, E. (2012). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires, Argentina: CENGAGE Learning.
- Coy, H. (2024). *Fundamentos y Teorías del Mercado de Divisas* . Corporación Universitaria de Asturias.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed. ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Departamento del Trabajo . (2012). *Cumplimiento de sus responsabilidades fiduciarias*. Administración de Seguridad de Beneficios del Empleado, EEUU.
- Diez, S. (2016). Metodología de Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el modelo del Wacc. *Revista Empresarial, ICE-FEE-UCSG*, 10(3), 33-45.
- Diputación de Almería. (2011). *Manual de financiación para empresas: Documento de trabajo*. Agentes Locales de Promoción de Empleo. Obtenido de <https://www.dipalme.org/servicios/anexos/anexos.nsf/Vanexos/4D->

48027446BB2350C125794A005D55DD/\$file/Manual%20de%20financiacion%20para%20empresas.pdf

Doria, A., López, L., Bonilla, M., & Parra, G. (2020). Metodología para la implementación de la gestión de riesgo en un sistema de gestión de calidad. *SIGNOS-Investigación en Sistemas de Gestión*, 12(1), 123-135.

Elizalde, L. (2018). Auditoría contable como proceso informativo en las organizaciones empresariales. *Revista contribuciones a la Economía*. Obtenido de <https://eumed.net/ce/2018/4/auditoria-contable-empresas.html>

Escrig, M., Falero, B., Stake, K., Beato, P., Ayuso, A., Botín O'Shea, E., & Soler, J. (1999). *Gestión de riesgos financieros: un enfoque práctico para los mercados emergentes*. BID. Banco Interamericano de Desarrollo. doi:10.18235/0012546

Espinoza, J. (2023). La Gestión del Riesgo en la Administración Financiera: Estrategias y Herramientas. *Ciencias de innovación de negocios*, 4(3), 25-44. doi:10.5281/zenodo.12747014

Estupiñán, R. (2020). *Análisis financiero y de gestión*. 3a. ed. Ecoe.

European Commission. (2025). *Responsabilidad Social de las Empresas (RSE)*. Recuperado el 12 de noviembre de 2025, de https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-social-responsibility-csr_es

Eurosif. (2018). *European SRI Study. European Sustainable Investment Forum*. Recuperado el 10 de noviembre de 2025, de <https://www.eurosif.org/news/eurosif-2018-sri-study-is-out/>

Fajardo, J., Ramírez, Y., & Cruz, K. (2024). Financiamiento MYPE: La tarjeta de crédito híbrida como herramienta innovadora de la Caja Municipal de Cusco. *Aula Virtual*, 5(12), e273. doi:10.5281/zenodo.10938789

Fama, E., & French, K. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. doi:10.1016/0304-405X(93)90023-5

Fernández, J. (2019). *Algunos problemas éticos en la actividad financiera. Universidad Pontificia Comillas*. Recuperado el 11 de noviembre de 2025, de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/36204>

- Fierro, F. (2022). Fuentes de financiación: factores de análisis en la toma de decisiones. *Administración & Desarrollo*, 52(1), 35-54. doi:10.22431/25005227.vol52n1.3
- Finol, A. (2015). La Tesorería como unidad estratégica en la gerencia actual. *Revista Venezolana de Gerencia*, 20(71), 557-560.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2000). *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/esl/pdf/mfsmch4s.pdf>
- Fondo Monetario Internacional. (2022). *El FMI y el Banco Mundial*. Recuperado el 14 de noviembre de 2025, de <https://www.imf.org/es/about/factsheets/sheets/2022/imf-world-bank-new>
- Fuentes, F. (2021). *Modelamiento y predicción de riesgo financiero: un enfoque dinámico de valores extremos*. Universidad de Talca , Facultad de Ingeniería, Chike.
- Gavilanes, E., Tapia, M., & Rodríguez, M. D. (2024). Sostenibilidad Financiera en las Empresas: Criterios ESG. *Multidisciplinary Latin American Journal (MLAJ)*, 2(3), 1-16. doi:10.62131/MLAJ-V2-N3-001
- Gaytán, J. (2021). Estrategia financiera, teorías y modelos. *Mercados y Negocios*(44), 97–112.
- Giglio, F. (2022). The Capital Structure through the Modigliani and Miller Model. *International Business Research*, 15(11-16), 11-. doi:10.5539/ibr.v15n11p11
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principles of Managerial Finance (13th ed.)*. Pearson.
- Givone, H. (2015). *Valor y precio de las acciones*. Universidad Nacional de Salta , Facultad de Ciencias Económicas.
- Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (13 de noviembre de 2025). *Global Sustainable Investment Review 2024*. Brussels:.
- Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (13 de noviembre de 2025). *Global Sustainable Investment Review 2024*. Brussels:.
- González, C., & Marqués, J. (2013). *Las entidades de seguros ante el nuevo entorno financiero*. Banco de España.
- González, F. (2015). *Acciones preferentes*. Universidad de Guayaquil. Obtenido de <https://www.researchgate.net/publication/316553676>

- González, J. (2013). Valor económico agregado (EVA) como herramienta de medición de valor para los accionistas. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 41-54. doi:<https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- González, M., Cuenca, M., Velasco, J., Pérez, C., Ramírez, D., & Carnevali. (2020). Planificación Financiera a Largo Plazo. En M. León, A. Rivas, A. Racines, & M. González, *La planificación y control financiero de la empresa. Retos y perspectivas* (págs. 122-154). Consejo de Publicaciones en Mérida, Venezuela.
- Grupo Banco Mundial. (2025). *Banco Mundial: Pago de bono catastrófico para Jamaica*. Recuperado el 14 de noviembre de 2025, de <https://www.bancomundial.org/ext/es/home>
- Guerrero, L. (2014). El Costo Promedio Ponderado de Capital WACC su importancia y aplicación en los países en desarrollo. *Revista FENopina*(63). Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/283489318_EL_Costo_Promedio_Ponderado_de_Capital_WACC_su_importancia_y_aplicacion_en_los_paises_en_desarrollo
- Guerrero, R., Arregui, R., Espinoza, A., & Sulca, G. (2021). *Supervisión basada en riesgos, eficaz también en pandemia*. Ecuador: Superintendencia de Bancos.
- Gutiérrez, A. (2021). *La integración de los ESG en los procesos de inversión*. Recuperado el 13 de noviembre de 2025, de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/46910/TFG-%20Gutierrez%20Loscos%2C%20Ana.pdf?sequence=-1>
- Hendry, J. (2013). *Ética y finanzas: una introducción*. Cambridge University Press.
- Hendry, J. (2015). *Ethics in finance: Why is it such a problem?* Recuperado el 9 de noviembre de 2025, de The European Financial Review: <http://johnhendry.co.uk/wp/wp-content/uploads/2015/10/Ethics-in-Finance-Why-is-it-such-a-problem.pdf>
- Hernández, A. (2023). Nuevos escenarios y entornos organizacionales para la adopción de tecnologías disruptivas. *Compendium*, 26(51). doi:[doi:doi.org/10.5281/zenodo.12669619](https://doi.org/10.5281/zenodo.12669619)
- Hernández, A., & Jácome, V. (2023). *Finanzas éticas y solidarias en América Latina: diagnósticos, debates y propuestas* (1.ª ed. ed.). Quito, Ecuador: Editorial IAEN.

- Horo, D., & Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana Revista Científica*, 9(2), 39-49. Obtenido de <http://repositorio.ulvr.edu.ec/handle/44000/4052>
- Huamaní, J., Vilca, J., Huayapa, M., & Meza, E. (2025). Ética y responsabilidad social empresarial en las organizaciones. *Latam Journal of Business Ethics*, 6(1), 45–62. doi:10.56712/latam.v6i1.3417
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Khan, M., Rehan, R., Chhapra, I., & Sohail, A. (2021). Capital Structure Theories: A Comprehensive Review. *Gestão Inovação e Tecnologias*, 11(3), 1562-1574.
- KPMG. (2012). *Los directores financieros: Una pieza clave en la hoja de ruta de las empresas*. España .
- Laeven, L., & Levine, R. (2018). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275. doi:10.1016/j.jfineco.2008.09.003
- Laguna, J. (2023). Regulación y supervisión financiera en la nueva economía digital global. *Revista de Administración Pública*(220), 271-294. doi:10.18042/cepc/rap.220.11
- Lambretón, V., & Garza, G. (2016). *Costos para la toma de decisiones* . Pearson Educación.
- León, O. (2003). *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA* . Cali.
- Letelier, P. (2015). *Valuación de acciones ordinarias*. Obtenido de <https://www.academia.edu/34875381>
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13-37.
- López, C. (2021). Competencias necesarias para cambiar las finanzas y financiar el cambio. En J. Blasco, & Delrieu, *El rol de las finanzas en una economía sostenible* (págs. 303-3016). Madrid, España: Fundación de Estudios Financieros (FEF). Recuperado el 30 de octubre de 2025, de https://scholar.harvard.edu/files/lviceira/files/ap7_annual_report-ps_and_lv-2020-01-29.pdf

- López, C., Velásquez, C., Fajardo, J., & Sierra, J. (2024). Un acercamiento a las metodologías para la valoración financiera: análisis bibliométrico y revisión sistemática de literatura. *Revista Academia & Negocios*, *10*(1). Obtenido de <https://www.scielo.cl/pdf/ran/v10n1/0719-6245-RAN-10-01-36.pdf>
- López, O., Haro, A., Córdova, A., & Pérez, J. (2023). El teorema Modigliani-Miller: un análisis desde la estructura de capital mediante modelos Data Mining en pymes del sector comercio. *Revista Finanzas y Política Económica*, *15*(1), 44-66. doi:10.14718/revfinanzpolitecon.v15.n1.2023.
- Madrigal, J. (2023). *Manual de la inversión en bolsa. Tomo I (8ª ed., ampliada y actualizada)*. Instituto de Inversión.
- Madura, J. (2010). *Mercados e Instituciones Financieras. 8a. edición* . Cengage Learning Editores, S.A.
- Maldonado, E., Melo, Y., & Rolón, B. (2025). La importancia de la planificación financiera personal. *Revista Convicciones*, *12*(23). Obtenido de <https://www.fesc.edu.co/Revistas/OJS/index.php/convicciones/article/view/1713>
- Manrique, J., Cárdenas, A., Delgado, C., & Herrera, J. (2024). Gestión de créditos y rotación del capital de trabajo en pequeñas empresas textiles. *Revista InveCom*, *4*(2), e040263,. doi:10.5281/zenodo.10714249.
- Mascareñas, I. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. ECOBOOK.
- Mayorga, T. (2006). *Código de Ética del Contador Ecuatoriano*. Corporación Edi-Ábaco Cía. Quito, Pichincha: Ediciones, Corporación EdiÁbago Cía. Ltda. Obtenido de https://sga.unemi.edu.ec/media/archivomaterial/2022/07/23/archivomaterial_202272315327.pdf
- Mejía, D., Gómez, L., & Gutiérrez, J. (2019). Riesgo de crédito, costo del capital y apalancamiento financiero excesivo. *Ecos de Economía*, *23*(49), 45-70. doi:10.17230/ecos.2019.49.3
- Melendez, J., & El Salous, A. (2021). Factores críticos de éxito y su impacto en la Gestión de Proyectos empresariales: Una revisión integral. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, *XXVII*(4), 228- 242.
- Mendoza, J., & Véliz, M. (2018). Impacto que genera la investigación de mercados en la toma de decisiones por la gerencia. *ECA Sinergia*, *9*(2), 68-79. doi:10.33936/eca_sinergia.v9i2.1294

- Merton, R., & Venegas, F. (2021). Tendencias y perspectivas de la ciencia financiera. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época REMEF*, 16(1), 1-15. doi:10.21919/remef.v16i1.581
- Mete, M. (2014). Valor actual neto y tasa de retorno: su utilidad como herramientas para el análisis y evaluación de proyectos de inversión. *Fides ET Ratio*, 7, 67-85.
- Meza, J. (2013). *Evaluación financiera de proyectos. (4ta edición)*. Ecoe Ediciones.
- Michael Page. (2018). *CFO & liderazgo financiero*. CFOINSIGHTS.
- Mishkin, F. (2022). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (13th ed.). México: Pearson Education.
- Mishkin, F., & Eakins, S. (2012). *Mercados e instituciones financieras* (Octava edición ed.). Pearson Educación.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1812919>
- Mogro, F., Mendoza, K., & Cantos, V. (2023). El control financiero y su incidencia en los resultados económicos. Período 2017-2019. Caso: Jardema S.A. *ECA Sinergia*, 14(2), 88-97. doi:10.33936/ecasinergia.v14i2.3663
- Monzón, R., Díaz, J., & Morales, A. (2025). Revisión de la Literatura sobre el Rendimiento de la Inversión ESG: Un Estudio Bibliométrico. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 20(1), 1-34. doi:doi.org/10.21919/remef.v20i1.1210
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4), 768-783.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. doi:10.1016/0304-405X(84)90023-0
- Navarro, F. (2024). *Responsabilidad social corporativa: Teoría y práctica de la sostenibilidad* (3.ª edición ed.). Madrid España: ESIC Editorial.
- Ochoa, J. (2020). *Crisis financiera de 2008: causas, consecuencias y situación actual del sistema financiero*. Recuperado el 12 de noviembre de 2025, de <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/37670/1/Crisis%20Financiera%20de%202008%20Causas%20Consecuencias%20>

y%20Situacion%20Actual%20del%20Sistema%20Financiero%20-%20Ochoa%20Mosquera%2C%20Jorge.pdf

- OECD. (2024). *Perspectivas de anticorrupción e integridad 2024*. Recuperado el 12 de noviembre de 2025, de https://www.oecd.org/es/publications/perspectivas-de-anticorrupcion-e-integridad-2024_d1153060-es.html
- Ordóñez, E., Narváez, C., & Erazo, J. (2020). El sistema financiero en Ecuador. Herramientas innovadoras y nuevos modelos de negocio. *Koinonía*, 5(10), 195-216. doi:doi.org/10.35381/r.k.v5i10.693
- Orozco, I. (2020). De la ética empresarial a la sostenibilidad, ¿por qué debe interesar a las empresas? *The Anáhuac Journal: Business and Economics*, 20(1), 76-105. doi:10.36105/theanahuacjour.2020v20n1.03
- Ortiz, E. (2018). *Fundamentos de gestión financiera*. Ecoe Ediciones.
- Ortiz, H., & Ortiz, A. (2018). *Flujo de caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo. 3ra ed.* Universidad Externado de Colombia.
- Osorio, J., Gaytán, J., Huang, S., Santetti, F., & Hooker, R. (2024). *La red de bancos, aseguradoras e inversores convocada por la ONU para acelerar el desarrollo sostenible*. Secretaría General Iberoamericana (SEGIB) y Global Green Growth Institute (GGGI) . <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>. Recuperado el 1 de noviembre de 2025, de Finanzas sostenibles en Iberoamérica: <https://www.unepfi.org/>
- Pacheco, R. (2015). WACC y oportunidades de inversión. *Pensamiento Crítico*, 19(1), 123-134. doi:10.15381/pc.v19i1.11024
- Parra, A. (2018). Un acercamiento al costo de capital de la empresa: naturaleza y aplicación en las decisiones financieras. *Contexto* (7), 5-22.
- Peña, F., Monrroy, J., Rueda, J., Cruz, W., Fonseca, F., & Castillo, M. (2024). *Decisiones de financiamiento para el desarrollo empresarial*. Centro de Investigación & Producción Científica Ideos E.I.R.L.
- Pérez, A. (2015). *Sistema de amortización de préstamos con cuota constante*. Universidad de Valladolid. Obtenido de <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/15849>
- Pérez, R. (2019). Las finanzas: una mirada desde el enfoque ciencia, tecnología y sociedad. *Cofin Habana*, 13(2), 1-8. Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2073-60612019000200014

- Peris, M., García, D., & Ruedad, C. (2025). *El problema de agencia en las organizaciones. Enfoque clásico, conocimiento y cultura*. Universitat Politècnica de València. Obtenido de <https://riunet.upv.es/handle/10251/220912>
- Pichardo, R. (2024). Lecciones aprendidas de la crisis financiera de 2008: Un análisis reflexivo. *Ola Financiera*, 17(47), 1-20. doi:10.22201/fe.18701442e.2024.47.87534
- Pimenta, C., Pessoa, M., Varea, M., Arosteguiberry, A., Williams, M., Fainboim Yaker, I., . . . Rezai, N. (2015). *Gestión financiera pública en América Latina: la clave de la eficiencia*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Pindyck, R., & Rubinfeld, D. (2009). *Microeconomía Séptima Edición*. Pearson Prentice.
- Porte, M., & Kramer. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, 89((1-2)), 62-77.
- Prieto, C. (2020). *Valoración y gestión de activos financieros*. Trabajo Fin de Grado, Universidad de Salamanca., Facultad de Economía y Empresa. Obtenido de https://gredos.usal.es/bitstream/handle/10366/144073/TG_PrietoCabrera_Valoraci%F3n.pdf?sequence=1
- Quiroga, E. (2017). Eficiencia en los mercados financieros y predicción de precios de los activos. *Ciencias Administrativas*, 10, 47-53.
- Ramírez, L. (2021). *Costo de capital*. Repositorio institucional de la Universidad San Marcos (USAM).
- Rashid, U., Abdullah, M., Tabash, M., & Naaz, I. (2024). CFO Research: A Systematic Review Using the Bibliometric Toolbox. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(11), 482. doi:10.3390/jrfm17110482
- Rivera, M., & Ortiz, S. (2024). *Efectos de la estructura de propiedad en las buenas prácticas del gobierno corporativo*. Universidad EAFIT, Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno. Maestría en Administración Financiera. Obtenido de <https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/ce335cc1-de97-4697-aeb9-761c4bb01b2c/content>
- Rocha, N., Bermeo, M., Pazmiño, M., Tabare, T., & Vaca, T. (2025). Gestión Financiera en la Empresa: Conceptos Básicos y su Aplicación en la Toma de Decisiones. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 9(2), 932-945. doi:10.37811/cl_rcm.v9i2.16898

- Rodríguez, G. (2024). Administración Financiera a Corto Plazo para Profesionales de Economía y Finanzas. doi:DOI:10.13140/RG.2.2.22668.94081
- Rodríguez, L., Briones, J., & Huerta, P. (2007). Transparencia y profundidad en los mercados financieros: el caso del IBEX 35. *Theoria*, 16(2), 47-60. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/299/29916205.pdf>
- Romero, R., Rodríguez, M., León, S., Álvarez, L., & Gutiérrez, S. (2024). *Fundamentos teóricos de Administración Financiera*. Editorial IDICAP Pacífico. Obtenido de <https://idicap.com/omp/index.php/editorial/catalog>
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40. doi:10.2307/3003485
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas. Novena edición*. McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.
- Ruiz, E., & Sust, L. (2019). *Introducción al sistema financiero*. Universitat Obrerta de Catalunya .
- Salgado, D. (2018). *Ética y finanzas: una aproximación a un modelo teórico*. Tesis de Grado, Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Administración de Empresas , Manizales, Colombia . Obtenido de <https://bffrepositorio.unal.edu.co/server/api/core/bitstreams/005610bc-e5c3-44ae-95cb-626d9ac8edc5/content>
- San Martín, D. (2020). *Manifiesto de Davos 2020: El propósito universal de una empresa en la Cuarta Revolución Industrial y la sostenibilidad*. Centro UC. Estudios Internacionales CEIUC. Documento de Trabajo N°18. Recuperado el 7 de noviembre de 20205, de <https://www.weforum.org/stories/2019/12/davos-manifiesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>
- Sánchez, J., & Herrera, N. (2021). *La inversión socialmente responsable: Evolución, panorama global y prácticas del sector privado en Colombia*. Ibagué, Colombia: Universidad de Ibagué.
- Sánchez, L. (2019). Contabilidad de cobertura: ¿formalidad para evitar asimetrías o principio de correlación? *Contabilidad Y Negocios*, 14(28), 6-35. doi:10.18800/contabilidad.201902.001
- Sandoval, K., Sánchez, J., & Mendoza, J. (2025). *Introducción a las finanzas internacionales*. La Plata : Puerto Madero: Editorial Académica.

- Santana, H., Vallejo, J., May, J., & Pool, F. (2023). El dinero, su evolución hasta el siglo XXI. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinaria*, 7(1), 7212-7225. doi:10.37811/cl_rcm.v7i1.4953
- Santana, J. (2020). Obligaciones éticas y deberes fiduciarios del representante legal de los miembros del comité de supervisión de una cooperativa. *Cooperativismo & Desarrollo*, 28(118), 1-22. doi:10.16925/2382-4220.2020.03.04
- Sarmentero, C. (2021). *El nivel de tolerancia al riesgo como factor de incidencia en la planificación financiera*. Trabajos Fin de Máster, Universidad de Valladolid, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Obtenido de <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/61325>
- Schwarzenberg, A. (2018). *Matemática financiera*. Universidad Nacional Experimental de los Llanos Occidentales Ezequiel Zamora. Obtenido de <http://libreria.unellez.edu.ve/wp-content/uploads/2019/06/Matema%C3%81tica-financiera.pdf>
- Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Solano, L. (2018). *Mercado de divisas*. Medellín: Editorial Universidad Pontificia Bolivariana.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stewart, G. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. Harper Business.
- Suescum, C., Monasterio, J., & Palumbo, A. (2023). Estrategia para la gestión de riesgos financieros de las entidades aseguradoras venezolanas. *Revista Científica Multidisciplinaria*, 9(2), 45-60.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador. (2020). *Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013*.
- Tong, J. (2018). *Finanzas empresariales: la decisión de inversión*. Lima- Perú: Universidad del Pacífico.
- Torres, S., & Correa, D. (2020). Impacto del gobierno corporativo en el valor de las empresas latinoamericanas: evidencia desde el MILA. *Suma de Negocios*, 12(26), 73-82. doi:10.14349/sumneg/2021.v12.n26.a8

- Tubón, A., & Ortiz, H. (2024). Instrumentos financieros para el crecimiento de la micro y pequeña empresa. *Digital Publisher CEIT*, 9(2), 258-274. doi:10.33386/593dp.2024.2.2295
- Turrull, C., Sabi, X., & Borràs, F. (2017). *Efectos del Endeudamiento en la Rentabilidad Financiera (PID_00267788)*. Universitat Oberta de Catalunya.
- Unión Europea. (2009). *Reglamento (CE) n.º 1221/2009 relativo a la participación voluntaria de organizaciones en un sistema comunitario de gestión y auditoría medioambientales (EMAS)*. Recuperado el 14 de noviembre de 2025, de <https://www.boe.es/doue/2009/342/L00001-00045.pdf>
- United Nations Global Compact. (2025). *The Ten Principles. UN Global Compact*. Recuperado el 14 de noviembre de 2025, de <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>
- Universidad Nacional Abierta y a Distancia. (2015). *Mercado de capitales*. Escuela de Ciencias Administrativas, Contables, Económicas y de Negocio. Obtenido de <https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w25720w/MERCADO%20DE%20CAPITALES-60-145.pdf>
- Universidad Nacional Autónoma de México. (2017). *Etapas de la evaluación de un proyecto de inversión*. Tema No. 4 Sesión 11. Parte VI. Recuperado el 31 de octubre de 2025, de <https://www.paginaspersonales.unam.mx/app/webroot/files/1613/Asignaturas/1818/Archivo2.4991.pdf>
- Urrego, R. (2024). *Apalancamiento Financiero*. Corporación Universitaria de Asturias.
- Urrego, R. (2024). *Fuentes de Financiación y Estructura Óptima*. Corporación Universitaria de Asturias.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera (13ª ed.)*. Pearson Educación.
- Vásquez, F., & Lamothe, P. (2018). Determinantes de la estructura de capital en empresas iberoamericanas. *Compendium: Revista de Investigación en Contabilidad*, 5(12), 91-119. Obtenido de <https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Compendium/article/view/2747>
- Vidal, C. (2020). *Asimetría informacional en el sistema financiero*. Universidade da Coruña, . Facultade de Economía e Empresa.
- Vilcarromero, R., Silva, O., Ramos, B., & Saldaña, A. (2025). La gestión financiera como herramienta para las empresas de servicios en Lati-

noamérica: una revisión sistemática. *Revista InveCom* , 6(2), e602063.
doi:10.5281/zenodo.16559842

Woolcott, O., & Ramírez, E. (2024). La asimetría informativa y el caso del consumidor financiero. *Novum Jus*, 18(1), 17-41. doi:10.14718/Novum-Jus.2024.18.1.1

Zamora, M. (2023). *Bonos vs. acciones: evolución de la correlación en los mercados de valores*. Recuperado el 3 de noviembre de 2025, de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/68787/TFG-%20ZAMORA%20PARD0%2c%20MARIA.pdf>

Zhao, L. (2018). Literature review of capital structure theory and influencing factors. *Modern Economy*, 9(10), 1644-1658. doi:10.4236/me.2018.910103

Zingales, L. (2015). Does finance benefit society? *The Journal of Finance*, 70(4), 1327-1363. doi:10.1111/jofi.12295

Zutter, C., & Smart, S. (2018). *Principles of Managerial Finance* (15th edition ed.). Pearson Education.

FUNDAMENTOS DE FINANZAS



Publicado en Ecuador
Febrero 2026

Edición realizada desde el mes de diciembre del 2025 hasta febrero del año 2026, en los talleres Editoriales de MAWIL publicaciones impresas y digitales de la ciudad de Quito.

Quito – Ecuador

Tiraje 30, Ejemplares, A5, 4 colores; Offset MBO
Tipografía: Helvetica LT Std; Bebas Neue; Times New Roman.
Portada: Collage de figuras representadas y citadas en el libro.